



北方稀土 (600111.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩超预期，看好稀土景气延续

事件

10月23日公司发布2026年三季度报，2026年前三季度公司实现营业收入413.33亿元，同比+36.45%；归母净利润36.46亿元，同比+136.55%。其中，3Q26实现营业收入155.34亿元，环比+11.43%、同比+35.96%；归母净利润15.93亿元，环比+40.29%、同比+161.13%。

点评

盈利表现亮眼，产销延续向好。3Q26氧化镨钕价格环比/同比分别+0.15%/+37.00%至740.14元/公斤。成本方面，3Q26公司与包钢股份稀土精矿关联交易价格环比-0.62%至38,565元/吨（折50%REO），原料采购成本小幅回落。3Q26公司毛利率环比+0.35pct、同比+6.51pct至16.91%。前三季度公司稀土冶炼分离、金属、磁材产量再创新高，稀土金属、磁性材料、抛光材料销量均同比增长，稀土产品加工全成本同比进一步降低。

期间费率进一步压降。3Q26公司期间费用环比-19.87%、同比+1.21%至3.47亿元，期间费率环比-0.87pct、同比-0.77pct至2.23%；其中销售、管理费用率分别环比持平/-0.39pct至0.07%/1.62%。3Q26公司资产负债率为33.13%，环比-3.85pct，资本结构维持稳健。

绿色冶炼项目稳步推进，产业链布局持续完善。公司绿色冶炼升级改造项目一期已投产，二期主工艺厂房基本建设完成，正在进行设备安装；二次资源利用增量扩产项目已投产。同时，公司推进稀土金属合金及含钕钕铁硼磁性材料合资项目，有望进一步强化冶炼分离与新材料业务协同。

供改、整合推进，稀土板块望迎价值重估。海外资源国加强原矿出口管理，国内回收端税务合规要求提升，稀土供给端约束增强；下游新能源、高端装备需求增长，人形机器人等新兴应用打开磁材需求空间。行业供改与产业整合持续推进，冶炼分离产能有望进一步向优势平台集中，有望带动稀土龙头价值重估。

盈利预测、估值与评级

预计公司2026-2028年营收分别为562.9/640.8/719.3亿元，实现归母净利润分别为53.5/65.7/72.4亿元，EPS分别为1.48/1.82/2.00元，对应PE分别为25/20/18倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动；需求不及预期；项目推进不及预期。

金属材料组

分析师：吴晋恺（执业S1130526010001）

wujinkai@gjzq.com.cn

分析师：王钦扬（执业S1130523120001）

wangqinyang@gjzq.com.cn

联系人：宁柯

ningke@gjzq.com.cn

市价（人民币）：36.53元

相关报告：

1.《北方稀土公司点评：业绩符合预期，看好价格中枢上行》，2026.8.20



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	32,966	42,563	56,293	64,079	71,929
营业收入增长率	-1.58%	29.11%	32.26%	13.83%	12.25%
归母净利润(百万元)	1,004	2,251	5,355	6,568	7,238
归母净利润增长率	-57.64%	124.17%	137.86%	22.65%	10.21%
摊薄每股收益(元)	0.28	0.62	1.48	1.82	2.00
每股经营性现金流净额	0.28	0.31	1.12	1.20	1.30
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.48%	9.13%	18.82%	19.68%	18.65%
P/E	76.39	74.06	24.7	20.1	18.2
P/B	3.42	6.76	4.64	3.96	3.40

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	33,497	32,966	42,563	56,293	64,079	71,929
增长率		-1.6%	29.1%	32.3%	13.8%	12.3%
主营业务成本	-28,600	-29,589	-37,367	-46,864	-52,689	-59,259
%销售收入	85.4%	89.8%	87.8%	83.2%	82.2%	82.4%
毛利	4,897	3,378	5,196	9,429	11,390	12,669
%销售收入	14.6%	10.2%	12.2%	16.8%	17.8%	17.6%
营业税金及附加	-145	-139	-210	-281	-320	-360
%销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-51	-46	-51	-68	-96	-108
%销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
管理费用	-996	-1,043	-1,132	-1,295	-1,474	-1,654
%销售收入	3.0%	3.2%	2.7%	2.3%	2.3%	2.3%
研发费用	-244	-300	-318	-338	-384	-432
%销售收入	0.7%	0.9%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
息税前利润 (EBIT)	3,461	1,850	3,485	7,448	9,115	10,116
%销售收入	10.3%	5.6%	8.2%	13.2%	14.2%	14.1%
财务费用	-168	-195	-196	-129	-275	-349
%销售收入	0.5%	0.6%	0.5%	0.2%	0.4%	0.5%
资产减值损失	-443	-440	-381	-45	-50	-55
公允价值变动收益	-121	105	137	28	50	30
投资收益	39	-11	60	50	70	80
%税前利润	1.3%	n.a	1.8%	0.7%	0.8%	0.8%
营业利润	3,114	1,840	3,417	7,352	8,910	9,822
营业利润率	9.3%	5.6%	8.0%	13.1%	13.9%	13.7%
营业外收支	18	-3	-33	-25	-20	-15
税前利润	3,132	1,837	3,384	7,327	8,890	9,807
利润率	9.4%	5.6%	8.0%	13.0%	13.9%	13.6%
所得税	-509	-249	-525	-1,172	-1,422	-1,569
所得税率	16.3%	13.5%	15.5%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	2,623	1,588	2,859	6,155	7,468	8,238
少数股东损益	252	584	608	800	900	1,000
归属于母公司的净利润	2,371	1,004	2,251	5,355	6,568	7,238
净利率	7.1%	3.0%	5.3%	9.5%	10.2%	10.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,623	1,588	2,859	6,155	7,468	8,238
少数股东损益	252	584	608	800	900	1,000
非现金支出	1,048	1,261	1,444	1,140	1,279	1,432
非经营收益	558	145	-272	818	85	88
营运资金变动	-1,802	-1,969	-2,916	-4,064	-4,490	-5,067
经营活动现金净流	2,428	1,026	1,115	4,048	4,342	4,692
资本开支	-1,102	-1,671	-1,270	-2,079	-2,000	-2,045
投资	-476	-7	35	37	50	30
其他	-246	23	53	50	70	80
投资活动现金净流	-1,823	-1,655	-1,183	-1,992	-1,880	-1,935
股权募资	0	226	207	0	0	0
债权募资	814	1,537	-357	1,991	-307	-489
其他	-652	-760	-804	-1,717	-1,827	-1,993
筹资活动现金净流	161	1,003	-955	274	-2,134	-2,482
现金净流量	775	377	-1,023	2,331	327	275

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,302	5,644	4,528	6,850	7,171	7,441
应收款项	7,521	8,168	10,003	11,972	13,628	15,297
存货	14,826	15,975	17,069	21,185	24,540	28,412
其他流动资产	1,307	1,876	1,866	2,095	2,253	2,419
流动资产	28,956	31,664	33,465	42,102	47,592	53,569
%总资产	71.5%	69.8%	69.5%	73.9%	75.4%	76.8%
长期投资	1,965	2,011	2,118	2,109	2,109	2,109
固定资产	6,899	9,088	9,634	10,117	10,665	11,163
%总资产	17.0%	20.0%	20.0%	17.8%	16.9%	16.0%
无形资产	1,306	1,271	1,727	1,787	1,843	1,896
非流动资产	11,541	13,717	14,662	14,866	15,568	16,166
%总资产	28.5%	30.2%	30.5%	26.1%	24.6%	23.2%
资产总计	40,497	45,381	48,128	56,968	63,160	69,735
短期借款	3,686	3,438	4,452	6,669	6,062	5,272
应付款项	2,999	4,736	3,842	5,509	5,906	6,317
其他流动负债	2,563	2,707	3,975	4,669	4,951	5,180
流动负债	9,248	10,880	12,268	16,847	16,919	16,769
长期贷款	3,255	5,157	3,952	4,052	4,152	4,252
其他长期负债	1,092	1,188	1,050	622	816	1,012
负债	13,595	17,225	17,271	21,521	21,887	22,033
普通股股东权益	21,619	22,432	24,661	28,451	33,376	38,805
其中：股本	3,615	3,615	3,615	3,615	3,615	3,615
未分配利润	15,173	15,838	17,577	21,593	26,519	31,948
少数股东权益	5,282	5,724	6,196	6,996	7,896	8,896
负债股东权益合计	40,497	45,381	48,128	56,968	63,160	69,735

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.656	0.278	0.623	1.481	1.817	2.002
每股净资产	5.980	6.205	6.822	7.870	9.233	10.734
每股经营现金净流	0.672	0.284	0.308	1.120	1.201	1.298
每股股利	0.070	0.035	0.130	0.370	0.454	0.501
回报率						
净资产收益率	10.97%	4.48%	9.13%	18.82%	19.68%	18.65%
总资产收益率	5.85%	2.21%	4.68%	9.40%	10.40%	10.38%
投入资本收益率	8.54%	4.34%	7.48%	13.55%	14.87%	14.85%
增长率						
主营业务收入增长率	-10.10%	-1.58%	29.11%	32.26%	13.83%	12.25%
EBIT 增长率	-60.33%	-46.53%	88.34%	113.71%	22.39%	10.98%
净利润增长率	-60.38%	-57.64%	124.17%	137.86%	22.65%	10.21%
总资产增长率	10.51%	12.06%	6.05%	18.37%	10.87%	10.41%
资产管理能力						
应收账款周转天数	31.0	38.3	31.4	31.0	31.0	31.0
存货周转天数	187.2	190.0	161.4	165.0	170.0	175.0
应付账款周转天数	25.6	30.6	30.5	30.0	28.0	26.0
固定资产周转天数	59.5	77.5	78.2	60.6	54.9	50.2
偿债能力						
净负债/股东权益	4.67%	8.74%	10.53%	9.16%	5.86%	3.06%
EBIT 利息保障倍数	20.6	9.5	17.8	57.8	33.1	29.0
资产负债率	33.57%	37.96%	35.89%	37.78%	34.65%	31.60%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	3	7	15
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.25	1.22	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究