

分析师: 刘智
 登记编码: S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775
 研究助理: 李泽森
 登记编码: S0730121070006
 lizs1@ccnew.com 021-50586702

营收盈利稳步提升, 产业链条持续完善

——中国稀土(000831)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

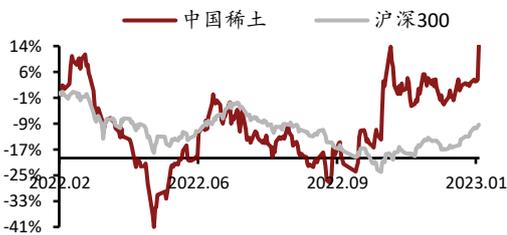
市场数据(2023-01-20)

收盘价(元)	38.51
一年内最高/最低(元)	38.51/19.80
沪深 300 指数	4,181.53
市净率(倍)	12.71
流通市值(亿元)	377.74

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	3.03
每股经营现金流(元)	0.72
毛利率(%)	18.55
净资产收益率_摊薄(%)	12.39
资产负债率(%)	12.25
总股本/流通股(万股)	98,088.90/98,088.90
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 01 月 29 日

投资要点:

- **公司发展已步入新阶段。**近年来,为有效保护和合理利用稀土等相关资源,规范行业市场秩序,国家持续加强对稀土行业及企业的监管管理,促进稀土行业持续健康发展。在《稀土管理条例》、《稀土条例》等一系列政策背景下,2021 年 12 月,中国铝业集团有限公司、中国五矿集团有限公司、赣州稀土集团有限公司引入中国钨业集团有限公司、有研科技集团有限公司,成立中国稀土集团。中国稀土集团成立后,稀土开采、生产总量控制指标集中度进一步提高,稀土行业长期“多、小、散”的局面将进一步扭转,行业发展进入新格局。随着国家对稀土行业规范化管理工作的初见成效,新能源材料、风力发电等领域的快速发展,大力推动稀土行业创新升级理念的不断落实,以及中国稀土集团的组建设立,稀土行业取得了长足进步,我国稀土产业正有序进入健康发展轨道。
- **受部分稀土价格上涨等因素影响,公司前三季度营收盈利保持高速增长。**公司前三季度营收与盈利均实现稳步增长,2022 年前三季度公司营业收入为 31.69 亿元,同比增长 58.21%;实现归母净利润 3.68 亿元,同比增长 85.99%;实现扣非归母净利润 3.63 亿元,同比增长 87.30%。2022 年第三季度公司营业收入为 9.68 亿元,同比增长 125.72%;实现归母净利润 0.63 亿元,同比增长 122.50%;实现扣非归母净利润 0.62 亿元,同比增长 129.34%。公司通过跟踪分析市场波动及行业发展动向,采取组织生产原料储备以及建立多种类原料采购渠道等方式,较好保证了所需稀土原料的高质、稳定供应且在一定程度上减少原材料价格波动的风险。公司依据国家主管部门下达的生产总量控制指标,综合当期市场情况与所属分离企业技术优势等因素,在指标额度要求内落实年度生产经营方案。现阶段,公司所属重点生产企业基本按照产能与总量指标进行生产,各项经营工作正常有序开展。
- **公司拟发行定增用于收购江华稀土 94.56% 股权。**2022 年 12 月 31 日,公司发布公告称拟非公开发行 A 股股票,募集资金总额不超过 20.30 亿元,用于收购五矿稀土集团持有的江华稀土 94.67% 股权和补充流动资金,募集资金拟投入金额分别为 14.30 亿元和 6 亿元。若定增顺利完成,将进一步完善公司稀土原矿开采及冶炼分离一体化的稀土产业链核心竞争力,五矿稀土集团下属江华稀土矿山项目已进入生产经营阶段。江华稀土为全国单本离子型稀土开采指标最大的矿山项目,是“国家级绿色矿山试点单位”中第一家离子型稀土矿。江华县稀土矿生产规模为 302 万吨/年,矿区

面积为 11.7436 平方公里，有效期为 2015 年 6 月 17 日至 2024 年 6 月 17 日。江华稀土取得江华稀土矿探矿权后，进行了一次资源储量评审及备案，2011 年 6 月经湖南省地质研究估算，第一期开采区内稀土矿（TR2O3）保有资源储量 37,890 吨，采损 5,641 吨，累计查明 43,531 吨；截至稀土矿资源储量评审基准日 2010 年 8 月 31 日，湖南省江华瑶族自治县姑婆山矿区第一期开采区采矿许可证范围内保有资源储量为：稀土矿，矿石量 3,542*10⁴ 吨，稀土氧化物量（REO）37,890 吨，稀土品位（REO）0.11%。预计江华稀土股权注入后，将借助上市公司平台加快矿山及配套项目建设，助推公司稀土产业整体高质量发展；此外，此次收购有助于控股股东和实际控制人履行关于解决同业竞争的承诺。

- **给予公司“增持”投资评级。**预计公司 2022、2023 和 2024 年全面摊薄后的 EPS 分别为 0.45 元、0.47 元和 0.49 元，按照 1 月 20 日 38.51 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 85.64 倍、81.46 倍和 79.39 倍。公司不断优化公司资本结构，持续完善公司产业链条，提升公司核心竞争力，下游需求方面新能源材料、风电、工业机器人、节能电器、高效电机等行业需求稳步提升，预计公司营收和盈利会继续保持增长；目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。

风险提示：（1）美联储加息超预期；（2）国际宏观经济下行；（3）地缘政治冲突加剧；（4）行业政策发生变化；（5）稀土价格大幅波动；（6）下游需求不及预期；（7）公司产能供给不及预期。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,656	2,973	4,024	4,237	4,463
增长比率（%）	0.56	79.50	35.32	5.31	5.33
净利润（百万元）	279	195	441	464	476
增长比率（%）	224.80	-29.96	125.72	5.13	2.61
每股收益(元)	0.28	0.20	0.45	0.47	0.49
市盈率(倍)	135.40	193.31	85.64	81.46	79.39

资料来源：中原证券

图 1：公司分产品营收（截至 2022 年半年报）



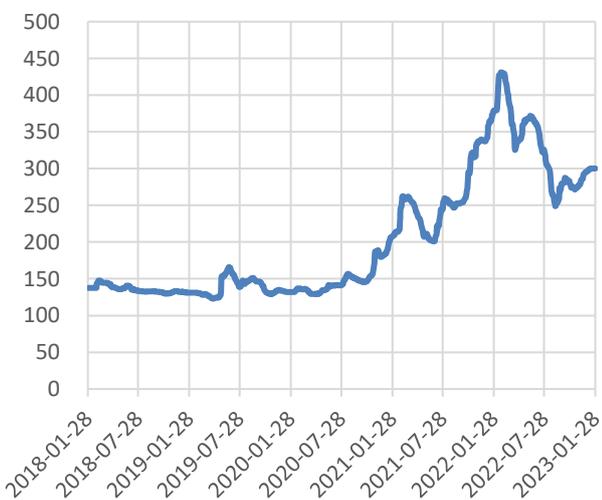
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营收及同比（截至 2022 年三季报）



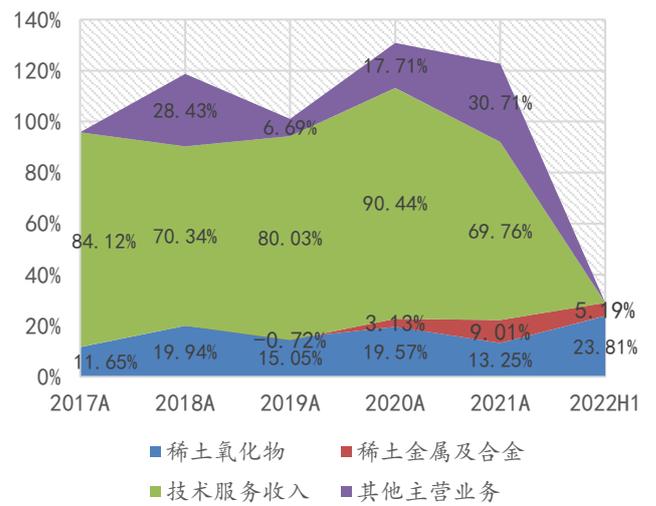
资料来源：Wind，中原证券

图 5：稀土价格指数



资料来源：中国稀土行业协会，中原证券

图 2：公司分产品毛利率（截至 2022 年半年报）



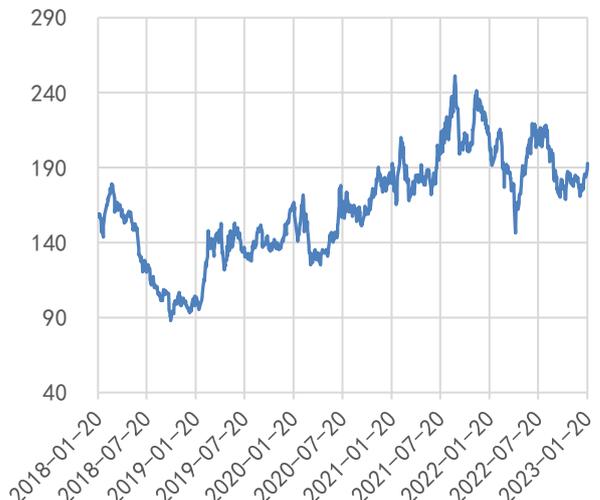
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比（截至 2022 年三季报）



资料来源：Wind，中原证券

图 6：CRE 稀土中下游指数



资料来源：中国稀土，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,662	3,390	3,358	4,079	4,759
现金	308	212	182	640	1,060
应收票据及应收账款	4	220	278	357	403
其他应收款	3	1	1	1	1
预付账款	387	52	10	21	25
存货	1,521	2,381	2,505	2,653	2,825
其他流动资产	439	525	381	406	445
非流动资产	469	487	497	509	518
长期投资	341	344	346	349	352
固定资产	82	93	107	120	129
无形资产	7	7	6	6	5
其他非流动资产	38	43	38	34	32
资产总计	3,131	3,877	3,855	4,587	5,277
流动负债	573	1,166	697	957	1,161
短期借款	399	1,071	561	798	987
应付票据及应付账款	85	17	5	8	8
其他流动负债	89	77	131	151	166
非流动负债	6	10	9	8	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	10	9	8	6
负债合计	579	1,175	705	965	1,168
少数股东权益	91	101	108	118	128
股本	981	981	981	981	981
资本公积	740	740	740	740	740
留存收益	696	842	1,283	1,747	2,222
归属母公司股东权益	2,461	2,600	3,042	3,505	3,981
负债和股东权益	3,131	3,877	3,855	4,587	5,277

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-109	-745	544	272	291
净利润	286	206	448	473	487
折旧摊销	12	11	7	7	7
财务费用	7	42	41	34	45
投资损失	0	-2	4	-1	-1
营运资金变动	-366	-1,021	33	-247	-254
其他经营现金流	-48	19	12	6	9
投资活动现金流	53	-24	-22	-16	-14
资本支出	48	-26	-15	-15	-12
长期投资	4	0	-2	-3	-3
其他投资现金流	0	2	-4	1	1
筹资活动现金流	226	695	-552	202	143
短期借款	174	672	-510	237	189
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	52	23	-42	-35	-46
现金净增加额	169	-73	-29	458	420

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,656	2,973	4,024	4,237	4,463
营业成本	1,377	2,596	3,293	3,482	3,679
营业税金及附加	9	4	6	7	8
营业费用	3	5	4	5	5
管理费用	17	53	73	76	80
研发费用	13	15	17	18	19
财务费用	5	32	34	29	25
资产减值损失	-12	-18	-17	-10	-12
其他收益	3	3	2	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	2	-4	1	1
资产处置收益	73	2	0	0	1
营业利润	291	259	583	618	642
营业外收入	26	1	2	2	3
营业外支出	6	4	2	2	3
利润总额	312	257	582	619	642
所得税	25	50	134	145	155
净利润	286	206	448	473	487
少数股东损益	7	11	7	9	11
归属母公司净利润	279	195	441	464	476
EBITDA	235	298	633	656	678
EPS (元)	0.28	0.20	0.45	0.47	0.49

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	0.56	79.50	35.32	5.31	5.33
营业利润 (%)	217.66	-10.87	124.75	6.09	3.88
归属母公司净利润 (%)	224.80	-29.96	125.72	5.13	2.61
获利能力					
毛利率 (%)	16.90	12.68	18.15	17.83	17.56
净利率 (%)	16.84	6.57	10.96	10.94	10.66
ROE (%)	11.33	7.51	14.50	13.23	11.95
ROIC (%)	6.94	6.11	12.97	11.22	9.98
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.48	30.32	18.30	21.03	22.13
净负债比率 (%)	22.67	43.51	22.40	26.62	28.42
流动比率	4.65	2.91	4.82	4.26	4.10
速动比率	1.20	0.75	1.16	1.42	1.59
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.85	1.04	1.00	0.90
应收账款周转率	13.91	318.09	97.30	45.00	34.95
应付账款周转率	18.69	111.22	295.08	529.41	467.53
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.28	0.20	0.45	0.47	0.49
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.11	-0.76	0.55	0.28	0.30
每股净资产 (最新摊薄)	2.51	2.65	3.10	3.57	4.06
估值比率					
P/E	135.40	193.31	85.64	81.46	79.39
P/B	15.35	14.53	12.42	10.78	9.49
EV/EBITDA	57.35	131.29	60.32	57.86	55.63

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。