

中国稀土 (000831) / 稀有金属

证券研究报告/公司点评

2023年05月08日

评级: 增持 (维持)

市场价格: 31.95 元

分析师: 谢鸿鹤

执业证书编号: S0740517080003

Email: xiehh@zts.com.cn

分析师: 安永超

执业证书编号: S0740522090002

Email: anyc@zts.com.cn

研究助理: 胡十尹

Email: husy01@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,973	3,786	3,046	3,520	4,034
增长率 yoy%	80%	27%	-20%	16%	15%
净利润 (百万元)	195	416	291	452	513
增长率 yoy%	-30%	113%	-30%	55%	14%
每股收益 (元)	0.20	0.42	0.30	0.46	0.52
每股现金流量	-0.76	1.01	0.45	0.16	0.26
净资产收益率	7%	13%	9%	13%	13%
P/E	160.4	75.4	107.8	69.3	61.0
P/B	12.1	10.4	9.7	9.1	8.4

备注: 股价选取 2023 年 05 月 08 日收盘价

投资要点

- 事件:** 中国稀土发布 2022 年年报及 2023 年一季度报告, 公司 2022 实现营业收入 37.86 亿元, 同比增长 27.33%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4.16 亿元, 同比增长 112.70%; 实现扣非净利润 4.10 亿元, 同比增长 116.65%。2023Q1 实现营收 14.81 亿元, 同比增长 22.60%, 环比增长 139.92%; 实现归母净利 0.19 亿元, 同比下降 88.42%, 环比下降 59.08%; 实现扣非净利 0.19 亿元, 同比下降 88.62%, 环比下降 59.63%
- 公司 2022 年业绩表现亮眼。** 1) 量: 2022 年, 公司实现产量 3664 吨, 同比增长 75.44%, 主要原因系公司综合自身业务运营、市场环境等方面的统筹安排; 销售量 3979 吨, 同比减少 52.51%, 主要受销售结构影响所致。2) 价: 2022 年公司稀土氧化物平均售价约 95 万元/吨, 同比上涨 60 万元/吨 (+168%)。3) 盈利: 由于 22 年稀土价格呈现上行趋势, 公司 2022 年毛利率为 17.06%, 同比+4.38pcts; 从单吨盈利角度看, 公司稀土产品单吨净利润从 2021 年约 2.3 万元/吨上涨至 2022 年 10.5 万元/吨, 同比增长三倍以上。
- 稀土价格下行导致公司计提存货跌价准备, 一季度业绩承压。** 2023 年一季度, 稀土价格快速下行, 氧化镨钕从年初的 71.75 万元/吨下降至 52.25 万元/吨, 降幅高达 27%; 氧化镱下降 17% 至 207 万元/吨; 氧化铽下降 27% 至 1030 万元/吨。公司在 2022 年底稀土库存 2329 吨, 同比增长 58.14%, 较高的稀土库存叠加稀土价格大幅走低使得公司资产减值损失 1.28 亿, 直接影响公司一季度利润。并且由于稀土价格快速下行, 导致公司毛利率下降至 11.24%, 同比-11.03pcts, 环比+1.86pcts。往后看, 伴随着下游需求逐步恢复, 稀土价格有望触底反弹, 向上支撑公司业绩。
- 控费能力提升。** 2022 年公司期间费用率为 2.06%, 同比减少 1.49pcts, 其中管理/销售/财务/研发费用率分别为 1.06%/0.08%/0.47%/0.45%; 2023Q1 公司期间费用率为 0.89%, 同比减少 2.38pcts, 环比上升 1.08pcts, 其中管理费用率为 0.61%, 同比-1.44pcts; 财务费用率为 0.01%, 同比-0.88pcts, 主要由于向银行借款减少利息支出减少所致; 研发费用率为 0.25%, 同比下降 0.05pcts; 销售费用率为 0.04%, 同比下降 0.01pcts。
- 收购江华稀土事宜持续推进中, 公司盈利水平有望再上一台阶。** 目前公司旗下资产主要集中在稀土冶炼分离环节, 现有定南大华和广州建丰两家分离厂, 分离产能合计 7400 吨。公司收购江华稀土将进一步完善稀土产业链布局, 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稀土氧化物储量 (REO) 37890 吨, 设计产能 2000 吨 REO/年, 收购完成后公司稀土资源自给率达 16% 左右, 随着稀土资源自给率的提升, 公司盈利能力将大幅增强。
- 稀土价格短期有望筑底, 中长期景气度无忧。** 稀土自去年三季度以来持续调整, 往后伴随着需求逐步恢复, 价格有望逐步筑底反弹。拉长周期来看, 碳中和大的背景下, 新能源汽车、工业节能电机、人形机器人等领域需求爆发, 行业景气度无忧。而供应端, 国内稀土供给受到指标管控, 海外矿山 Mt Pass、Lynas、缅甸等矿山没有大的资

基本状况

总股本(百万股)	981
流通股本(百万股)	981
市价(元)	31.95
市值(百万元)	31,339
流通市值(百万元)	31,339

股价与行业-市场走势对比



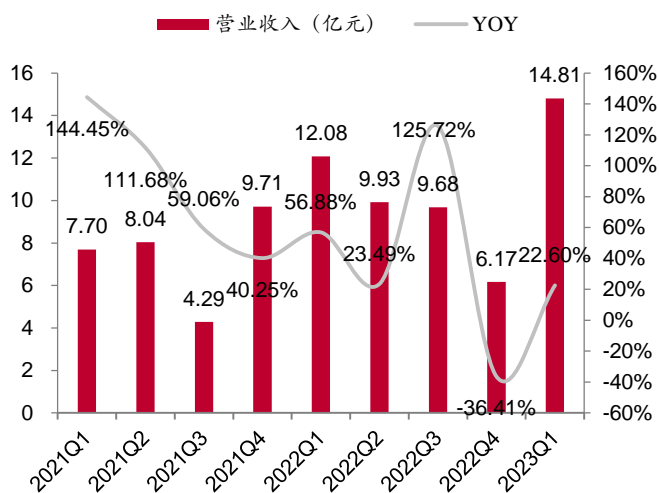
相关报告

- 1、《中国稀土: 拟购江华稀土, 资产整合正当时》20230104

本开支计划，稀土供应缺乏弹性，稀土价格中枢在中长期来看有望抬升。

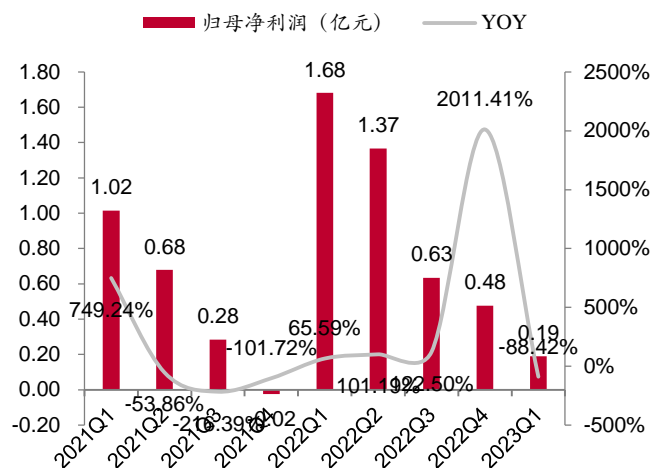
- **盈利预测及投资建议：**假设 23/24/25 年氧化镨钕售价分别为 50/55/60 万元/吨，氧化镝售价分别为 200/220/240 万元/吨，氧化铽售价分别为 1000/1200/1400 万元/吨，预计公司归母净利润分别为 2.91/4.52/5.13 亿元（2023 年 1 月 4 日报告 23-24 年盈利预测分别为 4.85 和 5.31 亿元）。当前股价对应 23/24/25 年 PE 估值为 107.8/69.3x/61.0X。维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**原材料成本波动、产能释放不及预期、行业景气度不及预期、需求测算偏差风险、研究报告使用的公开资料存在更新不及时的风险、核心假设条件变动造成盈利预测不及预期的风险等。

图表 1: 公司 2023Q1 营收同比增长 22.60%



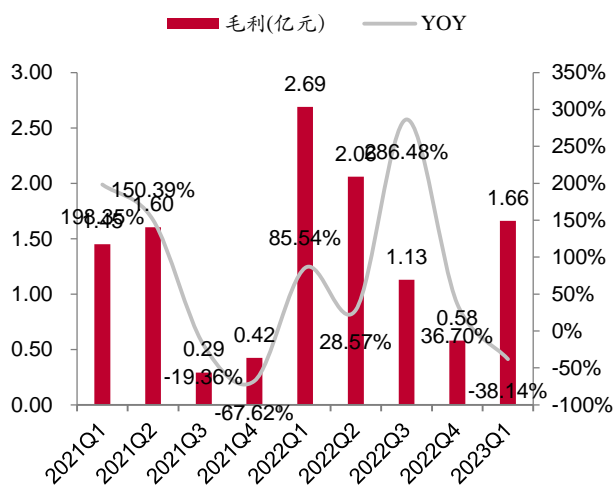
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 公司 2023Q1 归母净利润同比下降 88.42%



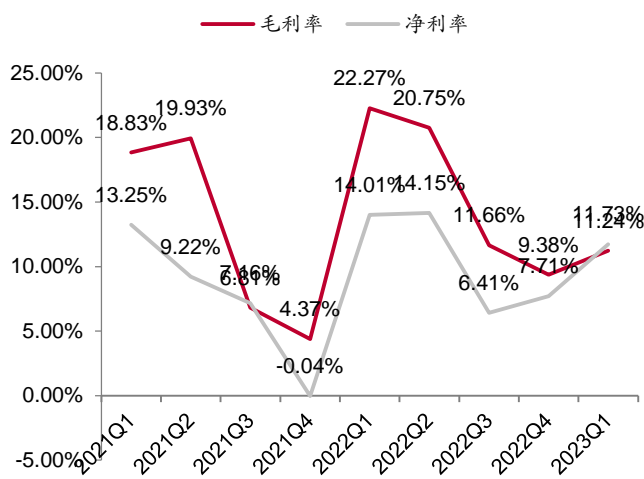
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 3: 公司 2023Q1 毛利同比减少 38.14%



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 公司 2023Q1 毛利率同比减少 11.03pcts



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 公司主要财务指标变化 (亿元)

	2022Q1	2022Q4	2023Q1	环比	同比	2021	2022	同比	23Q1指标变动原因
营业收入	12.08	6.17	14.81	139.92%	22.60%	29.73	37.86	27.33%	主要系销售数量较上年同期增加。
营业成本	9.39	5.59	13.14	135.01%	40.00%	25.96	31.40	21%	主要系随着营业收入的提升, 营业成本相应增加。
毛利	2.69	0.58	1.66	187.36%	-38.14%	3.77	6.46	71%	
毛利率	22.27%	9.38%	11.24%	1.86%	-11.03%	12.68%	17.06%	4.38%	
销售费用	0.01	0.01	0.01	-40.25%	2.44%	0.05	0.03	-46%	
销售费用率	0.05%	0.16%	0.04%	-0.12%	-0.01%	0.18%	0.08%	-0.10%	
管理费用	0.25	-0.04	0.09	-305.10%	-63.67%	0.53	0.40	-25%	主要系子公司上年酸溶渣处置费较大。
管理费用率	2.05%	-0.71%	0.61%	1.32%	-1.44%	1.79%	1.06%	-0.73%	
财务费用	0.11	-0.03	0.00	-95.41%	-101.12%	0.32	0.18	-43.88%	主要系本期向银行借款减少利息支出减少。
财务费用率	0.87%	-0.42%	-0.01%	0.41%	-0.88%	1.06%	0.47%	-0.59%	
研发费用	0.04	0.05	0.04	-23.22%	2.68%	0.15	0.17	11%	
研发费用率	0.29%	0.77%	0.25%	-0.52%	-0.05%	0.52%	0.45%	-0.07%	
期间费用	0.39	-0.01	0.13	-	-66.68%	1.06	0.78	-26%	
期间费用率	3.26%	-0.19%	0.89%	1.08%	-2.38%	3.55%	2.06%	-1.49%	
投资收益	-0.02	0.01	-0.01	-	-	0.02	-0.05	-6%	主要原因系联营企业投资收益较上年同期增加及部分票据贴现业务减少。
资产减值损失	-0.05	0.14	-1.28	-	-	-0.18	-0.05	73%	主要原因系报告期内稀土产品价格下行, 致计提存货跌价准备较上年同期增加。
信用减值损失	0.01	0.01	-0.02	-	-	0.04	0.05	26%	主要系本期计提坏账准备增加。
营业利润	2.22	0.70	0.21	-69.76%	-90.42%	2.59	5.56	115%	
利润总额	2.22	0.68	0.21	-68.98%	-90.42%	2.57	5.56	117%	
所得税费用	0.53	0.15	0.03	-80.37%	-94.49%	0.50	1.31	161%	
归母净利润	1.68	0.48	0.19	-59.08%	-88.42%	1.95	4.16	112.70%	
扣非净利润	1.68	0.47	0.19	-59.63%	-88.62%	1.89	4.10	117%	
经营活动产生的现金流量净额	2.02	2.85	-1.33	-	-	-7.45	9.94	-234%	主要系销售商品、提供劳务收到的现金较上年同期减少, 购买商品、接受劳务支付的现金较上年同期增加较大影响。
投资活动产生的现金流量净额	-0.06	-0.01	-0.01	-	-	-0.24	-0.14	-41%	主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金较上年同期减少影响。
筹资活动产生的现金流量净额	-1.69	-1.76	1.59	-	-	6.95	-7.22	-204%	主要系本期借款增加影响。

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 6: 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	471	894	528	605	营业收入	3,786	3,046	3,520	4,034
应收票据	138	244	282	323	营业成本	3,140	2,494	2,876	3,289
应收账款	2	90	104	119	税金及附加	9	7	10	9
预付账款	185	37	72	99	销售费用	3	2	3	3
存货	1,954	1,705	1,983	2,276	管理费用	40	42	51	61
合同资产	0	0	0	0	研发费用	17	21	25	30
其他流动资产	136	210	217	236	财务费用	18	-1	10	22
流动资产合计	2,887	3,180	3,186	3,658	信用减值损失	5	-2	-2	-2
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-5	-128	-	0
长期股权投资	345	345	345	345	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	108	506	918	1,342	投资收益	-5	0	0	0
在建工程	0	100	100	0	其他收益	2	0	0	0
无形资产	6	4	3	2	营业利润	556	350	544	618
其他非流动资产	33	33	33	33	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	493	988	1,399	1,722	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	3,380	4,168	4,585	5,380	利润总额	556	350	544	618
短期借款	38	600	779	1,272	所得税	131	52	81	92
应付票据	0	25	36	19	净利润	425	298	463	526
应付账款	13	70	43	44	少数股东损益	10	7	11	12
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	415	291	452	513
合同负债	63	0	0	0	NOPLAT	439	297	471	545
其他应付款	4	4	4	4	EPS (按最新股本摊薄)	0.42	0.30	0.46	0.52
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1					
其他流动负债	112	100	112	126					
流动负债合计	229	800	975	1,465	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	30	30	30	30	营业收入增长率	27.3%	-19.5%	15.6%	14.6%
非流动负债合计	30	30	30	30	EBIT增长率	99.2%	-39.0%	58.6%	15.5%
负债合计	259	830	1,005	1,495	归母公司净利润增长率	112.7%	-30.0%	55.5%	13.6%
归属母公司所有者权益	3,016	3,228	3,459	3,751	获利能力				
少数股东权益	104	111	121	133	毛利率	17.1%	18.1%	18.3%	18.5%
所有者权益合计	3,120	3,339	3,580	3,885	净利率	11.2%	9.8%	13.1%	13.0%
负债和股东权益	3,380	4,168	4,585	5,380	ROE	13.3%	8.7%	12.6%	13.2%
					ROIC	20.4%	9.7%	13.8%	13.3%
					偿债能力				
					资产负债率	7.7%	19.9%	21.9%	27.8%
					债务权益比	2.2%	18.9%	22.6%	33.5%
					流动比率	12.6	4.0	3.3	2.5
					速动比率	4.1	1.8	1.2	0.9
					营运能力				
					总资产周转率	1.1	0.7	0.8	0.7
					应收账款周转天数	1	5	10	10
					应付账款周转天数	2	6	7	5
					存货周转天数	249	264	231	233
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.42	0.30	0.46	0.52
					每股经营现金流	1.01	0.45	0.16	0.26
					每股净资产	3.08	3.29	3.53	3.82
					估值比率				
					P/E	75	108	69	61
					P/B	10	10	9	8
					EV/EBITDA	12	20	12	10

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。