

中国稀土 (000831.SZ)

买入 (维持评级)

2024 年半年报点评: Q2 业绩环比改善, 江华稀土注入盈利能力仍有保障

投资要点:

➤ **事件: 公司发布 2024 年半年报。**上半年公司实现营业收入 11.5 亿元, 同比-52.8%; 归母净利润-2.4 亿元, 同比-242.2%; 扣非归母净利润-2.5 亿元, 同比-478.2%。分季度看, 24Q2 实现营业收入 8.5 亿元, 环比+183.0%, 归母净利润 0.4 亿元, 环比转正, 扣非归母净利润 0.35 亿元, 环比转正。24H1 公司计提信用减值准备及资产减值准备影响利润 2.59 亿元。

➤ **Q2 稀土价格略有改善, 江华稀土矿注入提升盈利能力。**1) 价: 据百川盈孚, 24H1 镨钕氧化物价格 38.2 万元/吨, 同比-33.8%, 氧化镱 195.1 万元/吨, 同比-9.2%, 氧化铽 592.1 万元/吨, 同比-43.8%。分季度看, Q2 镨钕氧化物价格 38.2 万元/吨, 环比-0.4%, 氧化镱 196.4 万元/吨, 环比+1.3%, 氧化铽 613.4 万元/吨, 环比+7.5%。2) 利: H1 公司稀土氧化物业务毛利率 25.69%, 同比+9.26pct。虽然稀土价格承压, 但随着江华稀土矿的注入公司氧化物业务盈利能力得到改善。稀土金属及合金业务毛利率-2.82%, 同比-7.04pct。

➤ **江华稀土已成功注入, 稀土一体化优势凸显。**江华稀土已经成功注入公司, 可采储量折稀土氧化物 14,171 吨, 获批的稀土氧化物年产量为 2,384 吨, 兴华新材料 5000 吨分离产能也提高公司分离能力。五矿稀土集团与公司签署业绩承诺与盈利补偿协议, 23-26 年预测矿业权口径净利润分别为 2.4/1.6/1.7/1.9 亿元, 未达到要求则给予一次性现金补偿。

➤ **未来或仍将有优质资源注入。**据公司公告, 中稀集团旗下具有在产的设计产能 1000 吨/年的中稀广西稀土, 设计产能 5000 吨/年山东微山湖稀土, 合计设计产能 6800 吨/年的赣州稀土矿业, 设计产能 30000 吨/年的中稀(凉山)稀土。作为中国稀土集团旗下唯一上市平台, 公司仍有较多优质资源注入预期。

➤ **24 年指标增速放缓超预期, 稀土供需关系边际改善。**24 前两批开采指标为 27.0 万吨, 同比增长 5.9%, 稀土冶炼分离指标为 25.4 万吨, 同比+4.2%, 分离指标紧张趋势不改, 因暂未设置预留指标第三批指标或不再发放。稀土指标增速改善超预期, 稀土过剩幅度将降低, 随着稀土管理条例以及“以旧换新”政策的实行, 供需有进一步改善预期。

➤ **盈利预测与投资建议:**我们修改了分离产量假设以及毛利率假设, 预计 2024-2026 年公司归母净利润为 1.51/4.81/5.77 亿元 (此前 2024-2026 年预测为 2.81/5.81/6.48 亿元)。考虑到中国稀土集团整合中国稀土资源加速, 优质资产注入公司预期加强, 维持“买入”评级

风险提示

注入项目不及预期; 在建或者规划项目进展不及预期; 下游需求不及预期; 稀土指标增长超预期。

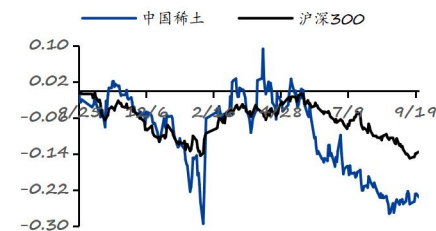
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,216	3,988	3,612	4,288	4,969
增长率	42%	-5%	-9%	19%	16%
净利润 (百万元)	769	418	151	481	577
增长率	293%	-46%	-64%	218%	20%
EPS (元/股)	0.72	0.39	0.14	0.45	0.54
市盈率 (P/E)	30.9	56.8	156.9	49.3	41.1
市净率 (P/B)	6.1	4.9	4.8	4.5	4.1

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-09-23
收盘价:	22.35 元
总股本/流通股本(百万股)	1,061.22/1,061.22
流通 A 股市值(百万元)	23,718.29
每股净资产(元)	4.27
资产负债率(%)	11.54
一年内最高/最低价(元)	32.21/20.26

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 王保庆(S0210522090001)
WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

- 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 稀土价格下滑公司业绩承压, 江华稀土注入盈利能力有保障——2024.05.17
- 2023 年三季报点评: Q3 业绩环比修复, 集团赋能助力潜力提升——2023.11.22
- 中国稀土 (000831.SZ): 2023 年中报点评: 稀土价格下滑公司业绩承压, 江华稀土注入在即潜力持续提升——2023.08.31

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,900	1,592	1,715	1,988	营业收入	3,988	3,612	4,288	4,969
应收票据及账款	526	438	502	614	营业成本	3,097	2,896	3,408	3,888
预付账款	4	87	102	80	税金及附加	117	108	129	149
存货	1,641	1,385	1,863	1,955	销售费用	4	4	4	5
合同资产	0	0	0	0	管理费用	84	72	86	99
其他流动资产	514	429	531	603	研发费用	40	29	34	40
流动资产合计	4,586	3,932	4,714	5,239	财务费用	-14	-24	-17	9
长期股权投资	346	345	345	345	信用减值损失	-3	0	0	0
固定资产	467	840	1,245	1,679	资产减值损失	-124	-340	0	0
在建工程	11	111	111	11	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	82	120	169	188	投资收益	0	-1	-2	-1
商誉	0	0	0	0	其他收益	15	15	15	15
其他非流动资产	45	44	44	45	营业利润	549	201	657	793
非流动资产合计	951	1,461	1,915	2,268	营业外收入	1	0	1	1
资产合计	5,537	5,392	6,629	7,507	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	196	0	741	1,067	利润总额	550	201	658	794
应付票据及账款	79	97	141	192	所得税	111	42	151	187
预收款项	0	0	0	0	净利润	439	159	507	607
合同负债	6	24	33	26	少数股东损益	22	8	25	30
其他应付款	30	23	26	26	归属母公司净利润	417	151	482	577
其他流动负债	127	101	127	135	EPS (按最新股本摊薄)	0.39	0.14	0.45	0.54
流动负债合计	437	245	1,068	1,447					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	73	51	64	63					
非流动负债合计	73	51	64	63					
负债合计	510	296	1,133	1,509					
归属母公司所有者权益	4,856	4,917	5,292	5,763					
少数股东权益	171	179	205	235					
所有者权益合计	5,027	5,096	5,497	5,998					
负债和股东权益	5,537	5,392	6,629	7,507					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	346	527	-7	527
现金收益	485	179	567	729
存货影响	389	256	-478	-92
经营性应收影响	-79	346	-80	-89
经营性应付影响	12	12	48	51
其他影响	-461	-266	-63	-73
投资活动现金流	-177	-557	-534	-466
资本支出	-73	-556	-531	-466
股权投资	-1	1	0	0
其他长期资产变化	-103	-2	-3	0
融资活动现金流	811	-278	664	211
借款增加	158	-196	741	327
股利及利息支付	-47	-22	-91	-125
股东融资	2,081	0	0	0
其他影响	-1,381	-60	14	9

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-5.4%	-9.4%	18.7%	15.9%
EBIT 增长率	-47.2%	-66.9%	261.4%	25.2%
归母公司净利润增长率	-45.7%	-63.8%	218.4%	19.9%
获利能力				
毛利率	22.4%	19.8%	20.5%	21.8%
净利率	11.0%	4.4%	11.8%	12.2%
ROE	8.3%	3.0%	8.8%	9.6%
ROIC	10.9%	3.7%	10.8%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	9.2%	5.5%	17.1%	20.1%
流动比率	10.5	16.1	4.4	3.6
速动比率	6.7	10.4	2.7	2.3
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.7
应收账款周转天数	12	25	22	22
存货周转天数	213	188	172	177
每股指标 (元)				
每股收益	0.39	0.14	0.45	0.54
每股经营现金流	0.33	0.50	-0.01	0.50
每股净资产	4.58	4.63	4.99	5.43
估值比率				
P/E	57	157	49	41
P/B	5	5	4	4
EV/EBITDA	83	222	69	54

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn