

# 广晟有色(600259)

## 稀土价格下滑拖累业绩，股权划转优化资源配置

### 事件：

2024年1月30日，公司发布2023年度业绩预增公告。经初步测算，预计2023年度实现归母净利润1.8-2.2亿元，同比减少22.52%-5.3%；扣非后归母净利润1.2-1.6亿元，同比减少51.52%-35.35%。2023四季度预计实现归母净利润0.14-0.54亿元，同比变化为-29.6%至+171.5%，环比减少78.2%-16%；实现扣非归母净利润0.06-0.46亿元，同比变化为-74.6%至+94.5%，环比减少89.4%-18.7%。

#### ➤ 稀土价格下跌为业绩下滑主要原因

据中国稀土行业协会数据显示，2023年中钕富钕矿均价从1月份的314.5元/公斤跌至12月份的224.4元/公斤，跌幅达28.6%。以镨钕、镓、铽产品为代表的主要稀土产品销售均价同比大幅下滑，销售毛利额同比减少，导致公司利润同比下降。

#### ➤ 股权划转优化资源配置

2023年12月29日，中国稀土集团与广晟集团签署《无偿划转协议》，广晟集团将其持有的广东稀土集团100%股权无偿划转给中国稀土集团。收购完成后，中国稀土集团通过全资子公司广东稀土集团持有广晟有色129,372,517股股份（占上市公司总股本的38.45%），成为实控人。本次划转有利于进一步深化国有企业改革，优化资源配置，践行保障国家战略资源安全责任，推动中国稀土集团对广东区域稀土资源开展专业化整合工作。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为275.1/307.8/346.8亿元，对应增速分别为20.3%/11.9%/12.7%，归母净利润分别为2.02/3.98/4.92亿元，对应增速分别为-13.1%/97.0%/23.8%，EPS分别为0.6/1.18/1.46元/股，3年CAGR为28.4%。参考可比公司，我们给予公司2024年35倍PE，目标价41.3元，维持“买入”评级。

**风险提示：**稀土供给超预期；下游新需求不及预期；项目投产不及预期。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16099	22864	27511	30780	34678
增长率(%)	58.05%	42.03%	20.32%	11.88%	12.66%
EBITDA(百万元)	346	440	510	753	868
归母净利润(百万元)	139	232	202	398	492
增长率(%)	173.84%	67.03%	-13.13%	97.04%	23.77%
EPS(元/股)	0.41	0.69	0.60	1.18	1.46
市盈率(P/E)	65.5	39.2	45.1	22.9	18.5
市净率(P/B)	5.0	2.6	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	45.8	32.0	20.6	13.7	11.7

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年01月31日收盘价

行业：	有色金属/小金属
投资评级：	买入(维持)
当前价格：	27.08元
目标价格：	41.30元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	336.44/329.49
流通A股市值(百万元)	8,922.58
每股净资产(元)	10.74
资产负债率(%)	55.93
一年内最高/最低(元)	50.40/26.92

### 股价相对走势



### 作者

分析师：丁士涛  
执业证书编号：S0590523090001  
邮箱：dingsht@glsc.com.cn  
分析师：刘依然  
执业证书编号：S0590523110010  
邮箱：liuyr@glsc.com.cn

联系人：胡章胜  
邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

### 相关报告

- 《广晟有色(600259)：Q3利润同比增长，降费成效显著》2023.10.31
- 《广晟有色(600259)：稀土价格下滑拖累业绩，公司持续加强经营管理》2023.07.17

**财务预测摘要**

<b>资产负债表</b>						<b>利润表</b>					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1567	1009	413	462	520	营业收入	16099	22864	27511	30780	34678
应收账款+票据	211	204	381	426	480	营业成本	15538	22113	26759	29808	33526
预付账款	131	36	245	274	308	营业税金及附加	41	98	78	87	98
存货	1946	2634	3709	4132	4647	营业费用	34	39	54	60	68
其他	138	189	266	298	335	管理费用	210	238	284	318	358
<b>流动资产合计</b>	<b>3993</b>	<b>4072</b>	<b>5013</b>	<b>5590</b>	<b>6291</b>	财务费用	83	112	52	53	44
长期股权投资	682	827	974	1120	1267	资产减值损失	-44	-126	-165	-92	-104
固定资产	318	421	423	417	404	公允价值变动收益	0	4	0	0	0
在建工程	226	778	700	622	544	投资净收益	78	152	153	153	153
无形资产	414	1021	900	778	657	其他	20	14	16	15	14
其他非流动资产	180	205	193	188	183	<b>营业利润</b>	<b>246</b>	<b>308</b>	<b>289</b>	<b>531</b>	<b>647</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1820</b>	<b>3251</b>	<b>3188</b>	<b>3126</b>	<b>3057</b>	营业外净收益	-44	-43	-40	-40	-40
<b>资产总计</b>	<b>5812</b>	<b>7322</b>	<b>8201</b>	<b>8717</b>	<b>9347</b>	<b>利润总额</b>	<b>201</b>	<b>265</b>	<b>249</b>	<b>491</b>	<b>608</b>
短期借款	809	918	1308	1316	1262	所得税	41	53	57	113	140
应付账款+票据	769	708	1060	1180	1328	<b>净利润</b>	<b>161</b>	<b>212</b>	<b>192</b>	<b>378</b>	<b>468</b>
其他	724	1351	1483	1655	1862	少数股东损益	22	-21	-10	-20	-25
<b>流动负债合计</b>	<b>2302</b>	<b>2977</b>	<b>3851</b>	<b>4151</b>	<b>4453</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>139</b>	<b>232</b>	<b>202</b>	<b>398</b>	<b>492</b>
长期带息负债	1388	209	22	-141	-279						
长期应付款	110	523	523	523	523						
其他	45	48	48	48	48						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1543</b>	<b>780</b>	<b>593</b>	<b>431</b>	<b>292</b>						
<b>负债合计</b>	<b>3845</b>	<b>3757</b>	<b>4444</b>	<b>4582</b>	<b>4745</b>						
少数股东权益	146	125	115	96	71						
股本	302	336	336	336	336						
资本公积	2045	3396	3396	3396	3396						
留存收益	-524	-293	-91	307	799						
<b>股东权益合计</b>	<b>1968</b>	<b>3565</b>	<b>3757</b>	<b>4135</b>	<b>4602</b>						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5812</b>	<b>7322</b>	<b>8201</b>	<b>8717</b>	<b>9347</b>						

  

<b>现金流量表</b>					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	161	212	192	378	468
折旧摊销	61	63	209	209	216
财务费用	83	112	52	53	44
存货减少(增加为“-”)	-254	-688	-1075	-423	-515
营运资金变动	260	-718	-1054	-236	-287
其它	224	642	951	299	392
<b>经营活动现金流</b>	<b>534</b>	<b>-378</b>	<b>-725</b>	<b>280</b>	<b>318</b>
资本支出	-104	-423	0	0	0
长期投资	0	7	0	0	0
其他	-68	-410	-24	-24	-24
<b>投资活动现金流</b>	<b>-173</b>	<b>-826</b>	<b>-24</b>	<b>-24</b>	<b>-24</b>
债权融资	496	-1070	203	-155	-192
股权融资	0	35	0	0	0
其他	-528	1815	-52	-53	-44
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-32</b>	<b>779</b>	<b>152</b>	<b>-208</b>	<b>-236</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>330</b>	<b>-424</b>	<b>-597</b>	<b>49</b>	<b>58</b>

  

<b>财务比率</b>					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	58.05%	42.03%	20.32%	11.88%	12.66%
EBIT	139.51%	32.37%	-20.19%	80.79%	19.90%
EBITDA	113.73%	27.30%	15.86%	47.64%	15.35%
归属于母公司净利润	173.84%	67.03%	-13.13%	97.04%	23.77%
<b>获利能力</b>					
毛利率	3.48%	3.28%	2.73%	3.16%	3.32%
净利率	1.00%	0.93%	0.70%	1.23%	1.35%
ROE	7.63%	6.75%	5.54%	9.84%	10.86%
ROIC	8.71%	11.33%	6.78%	9.06%	10.26%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	66.15%	51.31%	54.19%	52.56%	50.76%
流动比率	1.7	1.4	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.8	0.4	0.2	0.2	0.2
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	106.9	222.8	93.8	93.8	93.8
存货周转率	8.0	8.4	7.2	7.2	7.2
总资产周转率	2.8	3.1	3.4	3.5	3.7
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.4	0.7	0.6	1.2	1.5
每股经营现金流	1.6	-1.1	-2.2	0.8	0.9
每股净资产	5.4	10.2	10.8	12.0	13.5
<b>估值比率</b>					
市盈率	65.5	39.2	45.1	22.9	18.5
市净率	5.0	2.6	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	45.8	32.0	20.6	13.7	11.7
EV/EBIT	55.6	37.3	34.9	19.0	15.5

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年01月31日收盘价

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼