



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	105.71
总股本/流通股本(亿股)	3.36 / 3.36
总市值/流通市值(亿元)	356 / 356
52周内最高/最低价	112.29 / 49.09
资产负债率(%)	45.8%
市盈率	278.18
第一大股东	广东省稀土产业集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com

中稀有(600259)

稀土盈利修复，MLCC 有望带动氧化镱需求爆发

● 投资要点

事件：公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年公司实现营业收入 58.20 亿元，同比下降 53.80%；实现归母净利润/扣非归母净利润 1.28/1.59 亿元，同比扭亏为盈。其中 Q4 单季实现营收/扣非归母净利润 11.86/0.01 亿元，同比-69.25%/+105.38%。2026Q1 公司实现营收 15.35 亿元，同比+1.90%；实现扣非归母净利润 1.73 亿元，同比+283.88%。

稀土价格上涨带动业绩改善，大宝山投资收益显著增长。2025 年公司营收业务规模缩减主要由于贸易公司业务转型，进一步缩减低毛利率的大宗金属贸易业务规模。利润增长主要由于稀土价格上涨，2025 年氧化镨钕价格较上年均价增长 25%，氧化铽价格同比上涨 17.27%；氧化镱价格同比下跌 11.98%。此外参股企业大宝山公司实现净利润 7.08 亿元，贡献投资收益 2.70 亿元，2026 年 Q1 实现投资收益 1.59 亿元。

横向整合稀土、钨、铜等资源，纵向延伸稀土深加工产业链。根据公司发展战略，公司横向以稀土产业为主、同步拓展钨、铜等战略性新兴产业稀有金属资源开发和应用，加快推进增储上产；纵向发挥自上游稀土资源优势和粤港澳大湾区地域优势，延伸稀土深加工和应用产业链将公司打造成为稀土等战略性资源开发和应用的旗舰企业。

公司资源板块多点布局成长可期。公司作为广东唯一合法稀土采矿主体，手握多座稀土矿，2024 年稀土产量 2002 吨，旗下新丰稀土矿储量最大，产能 3000 吨，开发手续办理正在办理；钨矿证内资源 6.5 万吨，持股 51% 的红岭钨矿白钨项目取得关键进展，测算投产后权益钨精矿产能达 2086 吨；参股矿山大宝山铜矿为华南最大铜硫矿，资源储量充沛、产销稳定，当前推进股改赴港上市，落地后有望重估资产、增厚权益并持续贡献投资收益。

稀土分离与磁材板块经营向好，实现扭亏/减亏。公司分离业务依托富远、兴邦、和利三家主体运营，2024 年产出稀土氧化物 4443 吨、富集物 3149 吨，富远推进槽体技改、兴邦 6000 吨铜钨镨钕扩产项目稳步落地，行业管控收紧利好合规冶炼企业，两家核心分离企业 2025 年分别盈利 0.43、0.25 亿元，成功扭亏；磁材板块晟源公司产能、良率大幅提升、成本显著下降，2025 年亏损 0.41 亿元，同比大幅减亏，其 4000 吨扩产产能预计 2026 年 9 月末投产。

氧化镱作为稀土添加剂是车规级和 AI 高压级 MLCC 的必备添加剂。根据弗若斯特沙利文等数据，一台 8 卡 AI 训练服务器，单机 MLCC 用量约 4.8 万颗；而一台旗舰级整机柜 AI 服务器，单机用量可超过 44 万颗——是普通服务器的 9 倍以上。预计 AI 服务器 MLCC 需求 2029 年将达到 239.1 亿元，复合年增长率 39.6%；汽车 MLCC 市场在新能

源汽车电动化和智能化趋势下，规模预计将从 2020 年的 37.2 亿元增长至 2029 年的 170.7 亿元。

投资建议：考虑到公司作为广东省稀土龙头，稀土矿、分离产能有序扩张，叠加大宝山铜矿盈利扩张、红岭钨矿投产，预计公司 2026/2027/2028 年实现归母净利润分别为 5.75/6.87/7.51 亿元，分别同比增长 350.52%/19.5%/9.38%，对应 EPS 分别为 1.71/2.04/2.23 元。

以 2026 年 6 月 17 日收盘价为基准，2026-2028 年对应 PE 分别为 61.89/51.79/47.35 倍。给予公司“买入”评级。

● **风险提示：**

价格波动风险；项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5820	6682	7544	8061
增长率(%)	-53.80	14.81	12.90	6.86
EBITDA（百万元）	138.41	913.35	1079.20	1162.26
归属母公司净利润（百万元）	127.56	574.67	686.72	751.16
增长率(%)	142.73	350.52	19.50	9.38
EPS(元/股)	0.38	1.71	2.04	2.23
市盈率（P/E）	278.82	61.89	51.79	47.35
市净率（P/B）	10.19	9.26	8.36	7.55
EV/EBITDA	140.31	39.88	33.22	30.21

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

1 中国稀土集团入主，打造稀土开发应用旗舰企业

公司主要从事稀土矿开采、冶炼分离、深加工以及有色金属贸易业务，生产产品包括稀土精矿、混合稀土、稀土氧化物、稀土永磁材料等。

公司前身为广晟有色，2025 年 11 月更名为“中稀有”，并随着广东稀土集团 18.45%股份无偿划转中国稀土集团，进一步融入中国稀土集团体系。

中国稀土集团入主，有望发挥协同作用。目前公司实际控制人为中国稀土集团，中国稀土集团为国家级稀土产业集群，稀土产业链主单位，具备政策、资源、资金、信息、人才、技术等优势，公司作为其控股上市公司，未来将获得集团的大力支持，有助于推动公司在稀土资源开发、重点项目建设、技术改造和市场拓展等方面的快速发展。

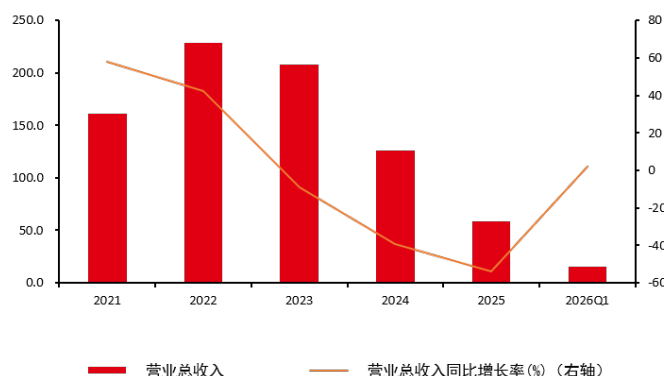
减负整合，聚焦主业。2025 年公司完成多项法人压减与资产整合，包括嘉禾与兴邦、大埔与富远合并，福益乐、石人嶂进入破产重整，润达、珠江稀土挂牌转让。总部“三定”改革后，管理人员占比由 33%降至 19%，专业人员占比增至 81%。这些动作为公司轻装上阵、聚焦主业奠定了坚实基础。

横向拓展稀土、钨、铜资源开发、纵向延伸稀土深加工产业链。根据公司发展战略，公司横向以稀土产业为主、同步拓展钨、铜等战略性稀有金属资源开发和应用，加快推进增储上产；纵向发挥自身上游稀土资源优势和粤港澳大湾区地域优势，延伸稀土深加工和应用产业链将公司打造成为稀土等战略性资源开发和应用的旗舰企业。

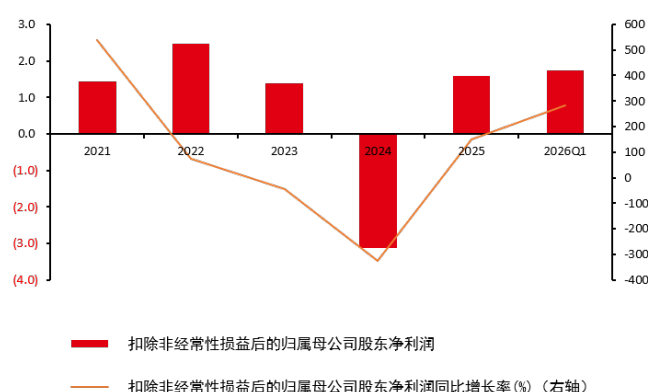
2 稀土价格上涨叠加大宝山投资收益增加，2025 年扭亏为盈

2025 年公司实现营业收入 58.20 亿元，同比下降 53.80%；实现归母净利润/扣非归母净利润 1.28/1.59 亿元，同比扭亏为盈。其中 Q4 单季实现营收/扣非归母净利润 11.86/0.01 亿元，同比-69.25%/+105.38%。2026Q1 公司实现营收 15.35 亿元，同比+1.90%；实现扣非归母净利润 1.73 亿元，同比+283.88%。

2025 年公司营收业务规模缩减主要由于贸易公司业务转型，进一步缩减低毛利率的大宗金属贸易业务规模。利润增长主要由于稀土价格上涨，2025 年氧化镨钕价格较上年均价增长 25%，氧化铽价格同比上涨 17.27%；氧化镱价格同比下跌 11.98%。

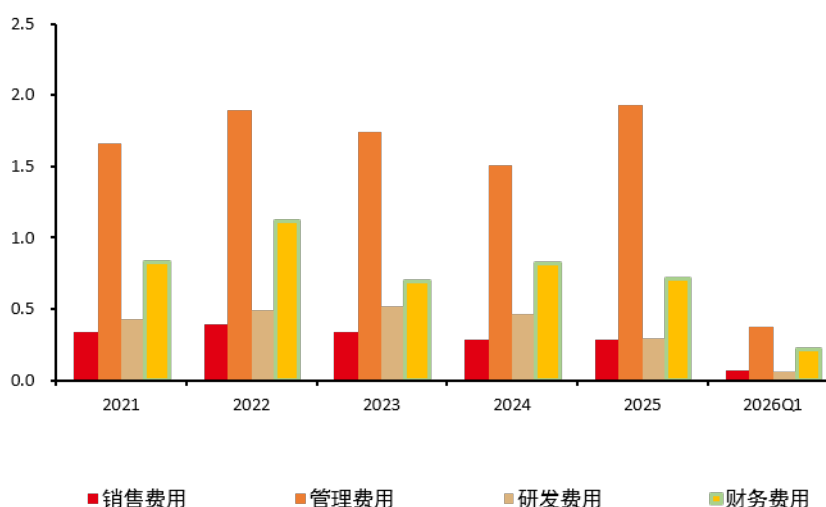
图表1：公司营业收入变化（亿元）


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表2：公司归母净利润变化（亿元）


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

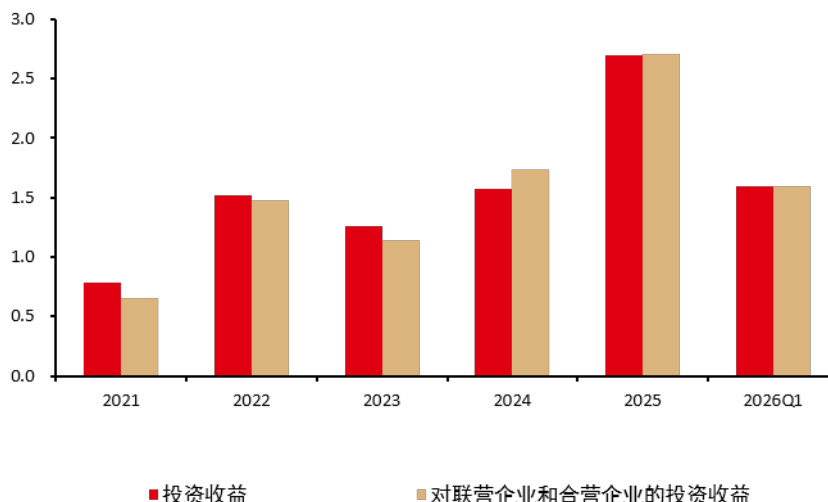
费用方面，2025 年公司销售费用/管理费用/研发费用/财务费用同比持平/+0.42/-0.17/-0.11 亿元，管理费用增加主要由于公司安置人员补偿支出较大以及人工成本增加所致，财务费用减少是优化债务结构及降低融资利率所致，研发费用减少系部分分离企业停产，部分研发产生的产品、副产品转出计入存货。

图表3：公司费用变化（亿元）


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

公司 2025 年实现投资收益 2.69 亿元，主要由于公司参股企业大宝山公司实现净利润 7.08 亿元，贡献投资收益 2.70 亿元，2026 年 Q1 实现投资收益 1.59 亿元。

图表4：公司投资收益变化（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3 稀土+钨双轮驱动，参股铜资源公司拟在港股上市

新丰稀土矿是公司稀土矿产量主要增长点。稀土资源方面，公司地处粤港澳大湾区，是广东省内唯一合法稀土采矿权人，拥有仁居稀土矿、五丰稀土矿和新丰稀土矿等多个稀土矿山，矿产资源、区位优势明显，为公司提供原料稳定供应保障。

根据公司 2024 年年报披露，公司稀土矿产量为 2002 吨，新丰稀土矿为公司储量规模最大的稀土矿山，全相（TREO）资源量 18.56 万吨，离子相（SREO）资源量 11.14 万吨，生产规模 3000 吨稀土氧化物，公司持有 55% 股权，目前开发相关手续仍在办理中，是公司稀土矿产量主要增长点。

红岭钨矿顺利推进，权益产量或达 2000 吨。钨资源方面，公司拥有丰富的钨矿资源，证内钨矿资源 6.5 万吨，其中红岭钨矿为公司主要钨矿山，公司持有 51% 股权，根据广东省自然资源厅披露，该矿山三氧化钨储量为 5.95 万吨，伴生钼、铋、铜 0.67/0.80/2.24 万吨，目前红岭钨矿 6000t/d 白钨项目前期工作获得关键进展，假设按三氧化钨 0.158% 品位，回收率 85%，对应钨精矿标吨产量约 4091 吨，公司权益产量为 2086 吨。

大宝山铜矿业绩强劲，推进港股上市。铜资源方面，公司持有大宝山公司 40% 股权，大宝山铜矿是华南地区最大的铜硫金属矿山，采矿权和探矿权共保有铜金属 84.54 万吨，硫铁矿石量 1.91 亿吨，钼金属量 35.04 万吨，年产铜超 13500 吨，硫矿超 150 万吨，综合利用的相关精矿近 1000 吨。

目前大宝山公司作为公司重要的战略参股公司，正在进行股份制改制及港股上市的前期准备工作，如大宝山公司成功上市，公司将直接受益于其资产价值的重估和市值的提升，进一步增厚公司所有者权益，并为公司带来持续的投资收益。

图表5：公司各资源板块情况

资源板块	主要矿山	状态	持股比例	资源量	产量	权益产量
稀土	仁居稀土矿、五丰稀土矿	在产	100%		2000吨REO左右	2000吨REO
	新丰稀土矿	前期手续办理	55%	29.7万吨REO	3000吨REO	1650吨REO
钨	红岭钨矿	前期手续办理	51%	三氧化钨5.95万吨，伴生钼、铋、铜0.67/0.80/2.24万吨	4091吨钨精矿标吨	2086吨钨精矿
铜	大宝山铜矿	在产	40%	铜金属84.54万吨，硫铁矿石量1.91亿吨，钼金属量35.04万吨	铜超1.35万吨，硫矿超150万吨，综合利用的相关精矿近1000吨	铜/硫/其他精矿0.54/60/0.4万吨

资料来源：iFinD，2025 年年报，广东省自然资源厅，SMM，中邮证券研究所

4 分离板块大幅扭亏，磁材产能下半年大幅提升

分离板块盈利改善，2025 年扭亏为盈。稀土冶炼分离板块，公司依托富远公司、兴邦公司、和利公司开展业务，2024 年实现稀土氧化物/稀土富集物产量 4443/3149 吨，其中富远公司加快实施槽体技改项目，提升整体运营效能；兴邦公司重点建设铜钨镨钕生产线，6000 吨扩产项目正在推进产能转移审批、立项、可研编制等工作。

盈利方面，随着国家对稀土开采、进口、稀土冶炼等环节加强管理，盈利逐步向拥有正规产能的冶炼厂转移，2025 年富远公司/兴邦公司实现净利润 0.43/0.25 亿元，较 2024 年扭亏。

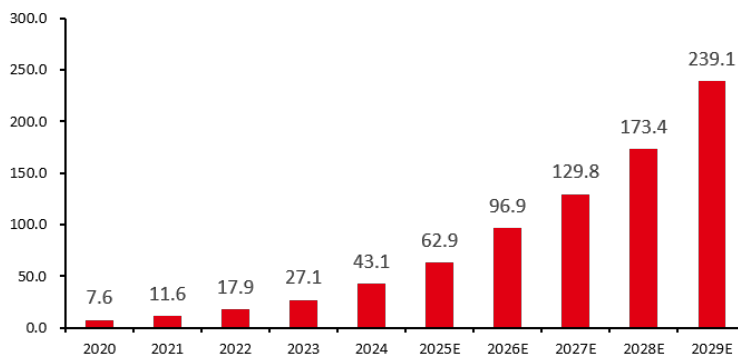
磁材板块减亏，下半年 4000 吨产能将投产。磁材板块，公司旗下晟源公司深耕技术创新和精益管理，全年毛坯产量 956 吨，同比增长 223%，产品合格率大幅提升至 96%以上，毛坯成本同比下降 41%，2025 年亏损 0.41 亿元，较 2024 年减亏近 3000 万元，此外晟源公司旗下 4000 吨磁材扩产项目预计 2026 年 9 月底前建成投产，磁材应用领域持续拓展。

5 MLCC 需求爆发，氧化镧或面临紧缺

氧化镧作为稀土添加剂是车规级和 AI 高压级 MLCC 的必备添加物。根据弗若斯特沙利文等数据，一台 8 卡 AI 训练服务器，单机 MLCC 用量约 4.8 万颗；而一台旗舰级整机柜 AI 服务器，单机用量可超过 44 万颗——是普通服务器的 9 倍以上。

村田预计，2025 年至 2030 年，AI 服务器 MLCC 需求年均增长 30%，2030 年较 2025 年增长 3.3 倍。全球 AI 服务器 MLCC 市场规模，已从 2020 年的 7.6 亿元增长至 2024 年的 43.1 亿元，预计到 2029 年将达到 239.1 亿元，复合年增长率 39.6%。

图表6：2020-2029 年全球 AI 服务器 MLCC 市场规模及预测（单位：亿元）

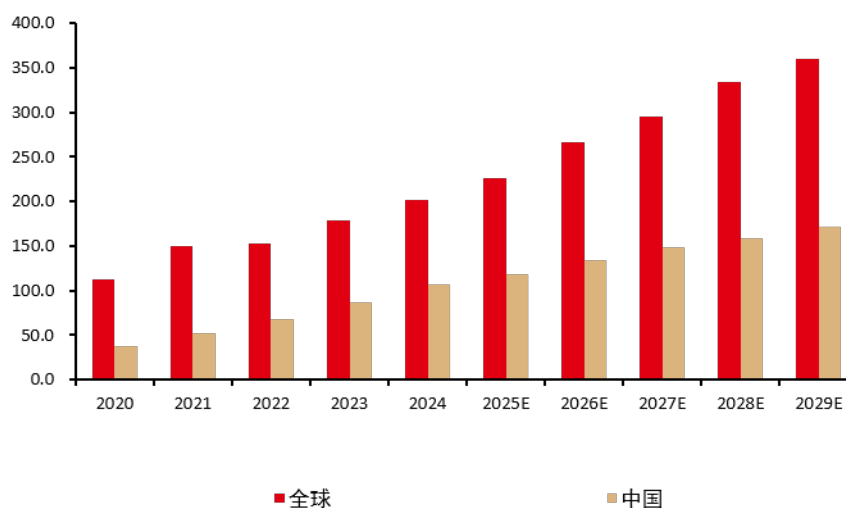


资料来源：弗若斯特沙利文，中邮证券研究所

在车规领域，一辆燃油车，平均使用约 3000 颗 MLCC。而一辆纯电车，这个数字是 18000 颗——是燃油车的 6 倍。微容科技招股说明书披露：混动车因新增高压电池管理系统、双电机驱动控制等子系统，单车用量约 12000 颗，是燃油车的 4 倍；纯电车“三电系统”全面铺开，用量进一步攀升至 18000 颗。

受益于汽车电动化和智能化趋势，全球汽车 MLCC 市场规模预计将从 2020 年的 112.1 亿元增长至 2029 年的 359.2 亿元，而中国汽车 MLCC 市场规模预计将从 2020 年的 37.2 亿元增长至 2029 年的 170.7 亿元。

图表7：2020-2029 年全球及中国汽车 MLCC 市场规模及预测（单位：亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，中邮证券研究所

6 风险提示

价格波动风险，项目进度不及预期风险等

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	5820	6682	7544	8061	营业收入	-53.8%	14.8%	12.9%	6.9%
营业成本	5459	6231	6963	7429	营业利润	148.4%	400.3%	19.5%	9.4%
税金及附加	52	60	68	72	归属于母公司净利润	142.7%	350.5%	19.5%	9.4%
销售费用	28	32	36	39	获利能力				
管理费用	193	222	251	268	毛利率	6.2%	6.8%	7.7%	7.8%
研发费用	29	24	37	40	净利率	2.2%	8.6%	9.1%	9.3%
财务费用	71	0	9	-2	ROE	3.7%	15.0%	16.1%	16.0%
资产减值损失	-85	0	0	0	ROIC	0.4%	11.4%	12.7%	12.6%
营业利润	159	794	949	1038	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	45.8%	38.5%	36.4%	34.2%
营业外支出	38	0	0	0	流动比率	1.31	1.69	2.01	2.36
利润总额	122	794	949	1038	营运能力				
所得税	33	159	190	208	应收账款周转率	55.48	84.09	123.31	120.12
净利润	89	635	759	830	存货周转率	3.40	3.49	3.31	3.54
归母净利润	128	575	687	751	总资产周转率	0.81	0.98	1.08	1.07
每股收益(元)	0.38	1.71	2.04	2.23	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.38	1.71	2.04	2.23
货币资金	998	550	1122	1860	每股净资产	10.38	11.41	12.64	13.99
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	105	57	65	69	PE	278.82	61.89	51.79	47.35
预付款项	16	8	9	9	PB	10.19	9.26	8.36	7.55
存货	1497	2077	2128	2064	现金流量表				
流动资产合计	2922	2832	3472	4156	净利润	89	635	759	830
固定资产	1078	1052	975	886	折旧和摊销	107	119	122	127
在建工程	328	327	327	327	营运资本变动	798	-838	-13	88
无形资产	829	809	788	765	其他	-66	-640	-734	-786
非流动资产合计	3954	3893	3795	3678	经营活动现金流净额	927	-723	133	259
资产总计	6875	6725	7266	7833	资本开支	-147	-73	-23	-10
短期借款	703	703	703	703	其他	86	674	754	806
应付票据及应付账款	675	158	177	188	投资活动现金流净额	-61	601	731	796
其他流动负债	851	810	846	868	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2230	1672	1726	1760	债务融资	-524	-78	0	0
其他	917	916	916	916	其他	-4	-247	-292	-317
非流动负债合计	917	916	916	916	筹资活动现金流净额	-528	-326	-292	-317
负债合计	3147	2588	2642	2677	现金及现金等价物净增加额	338	-448	572	738
股本	336	336	336	336					
资本公积金	2577	2577	2577	2577					
未分配利润	558	819	1131	1473					
少数股东权益	238	298	370	449					
其他	19	106	209	322					
所有者权益合计	3728	4137	4624	5157					
负债和所有者权益总计	6875	6725	7266	7833					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048