

净利润大幅下滑 四季度或改善

—北方稀土（600111）三季度点评

公司评级：持有

分析师：陈勇

执业证书编号：S0300515060002

Email: chen Yong@lxsec.com

研究助理：王保庆

日期：2015年10月28日

www.lxzq.com.cn

事件：

2015年10月23日公司发布第三季度报告，2015年1-9月份营业收入为449,198.89万元，同比增加18.33%；归属于母公司所有者净利润为30,151.76万元，同比下降24.02%；基本每股收益为0.083元，比上年同期下降0.026元。Q3营业收入126,709.97万元，同比下降10.22%；归属母公司所有者净利润为4,085.77万元，同比下降65.53%。

点评：

一、稀土价格大跌导致业绩下滑

公司通过增加销量，尤其是产品大量出口实现营业收入的增长，但价格大幅下跌，企业增收不增利。第三季度稀土氧化镨钕价格大幅下滑，均价仅为23.56万元/吨，同比下跌23.54%，环比下跌17.6%。这也是公司第三季度归属净利润大幅下滑的主要原因。

二、行业龙头规模成本优势依然明显

北方稀土作为我国稀土行业的龙头企业，拥有最丰富的稀土资源，拥有最大稀土开采分离产能（6.5万吨/年），也是产量最大的稀土生产企业。且不断对稀土分离企业进行整合，产能持续扩大。2015年公司稀土矿开采指标为59500万吨，占总指标的一半以上。加上资源税改从量计征为从价计征，该公司成本优势更加突出，公司的盈利能力位居所有稀土上市公司首位。

三、带头限产保价和国储收储 第四季度业绩或将好转

10月13日，公司决定实施限产保价，生产量将较指标量减少10%左右。随后厦门钨业、五矿稀土、广晟有色等纷纷跟进。因几家稀土上市公司第三季度出现巨额亏损，企业减产保价的决心和实施值得期待。截止到23日，稀土钕铁硼的价格已经累计上涨8.93%。10月22日有媒体称25日国家稀土收储即将启动谈判，稀土价格或进一步走强。同时，作为收储对象，公司也将受益。另外，目前稀土的价格处于近五六年的底部，下跌空间已经十分有限



联讯证券

四、政策长期红利仍值得期待

稀土作为我国的战略资源，近年来受到国家的高度重视，不断出台政策打击稀土违法违规行为，推进稀土行业整合，**国家财政对龙头企业资金支持**。工信部要求**2015年底前6家稀土大集团整合完成**全国所有稀土矿山和冶炼分离企业。目前，整合已经基本完成。虽然稀土行业产能过剩的矛盾仍未根本解决，供大于求导致稀土产品价格继续低位弱势运行，行业发展处于低谷期。但随着行业整合的推进，六大稀土集团对价格的影响力逐渐加大，长期看稀土生产无序局面将逐渐破解。

五、盈利预测及评级

预计公司2015-2017年**EPS分别为0.10元，0.10元和0.12元**，上一交易日收盘股价对应**PE分别为150X、150X和125X**。本研究报告为首次覆盖，给予公司“**持有**”投资评级。

六、风险提示

1) 稀土价格进一步下跌风险；2) 国家稀土收储计划不及预期；3) 国家财政支持资金的不确定性。

财务报表及主要财务指标

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	5838	5759	5968	6372	货币资金	2065	2504	2864	3314
营业成本	3924	4420	4641	4873	应收票据	884	831	861	920
营业税金及附加	20	47	49	52	应收账款	1566	1136	1177	1257
销售费用	58	82	86	90	预付款项	122	232	240	256
管理费用	769	734	771	810	其他应收款	165	178	184	197
财务费用	301	149	156	164	存货	6917	5417	5417	5417
资产减值损失	395	65	15	5	其他流动资产	171	170	175	180
投资净收益	-1	8	8	8	流动资产合计	11889	10468	10920	11541
营业利润	370	270	258	387	可供出售金融资产	162	169	169	169
营业外收入	77	73	73	73	长期股权投资	25	47	47	47
营业外支出	20	2	2	2	投资性房地产	40	67	65	42
利润总额	427	341	329	458	固定资产及在建工程	2510	2501	2501	2501
所得税	164	108	99	137	无形资产	557	552	552	552
净利润	263	232	230	321	长期待摊费用	284	275	275	275
少数股东损益	-380	-130	-130	-130	递延所得税资产	1074	1100	1125	1150
归属净利润	643	362	360	450	其他非流动资产	545	515	515	515
					流动资产合计	5197	5226	5248	5251
主要财务指标					资产总计	17086	15694	16167	16792
营收同比增长	-31.1%	-1.3%	3.6%	2.0%	短期借款	4386	3210	3200	3200
净利润同比增长	-59.2%	-43.7%	-0.6%	25.1%	应付票据	388	421	441	441
毛利率	32.8%	23.3%	22.2%	23.5%	应付账款	1329	850	850	850
净利率	4.5%	4.0%	3.9%	5.0%	预收款项	193	195	195	195
ROE	7.7%	4.3%	4.1%	4.9%	应付职工薪酬	104	110	120	130
ROA	1.5%	1.4%	1.4%	1.9%	应交税费	-496	-350	-350	-350
资产负债率	40.6%	35.1%	34.3%	33.2%	应付股利	243	190	200	220
每股净利润(元)	0.27	0.10	0.10	0.12	其他应付款	198	240	240	240
每股净资产(元)	2.29	2.30	2.40	2.53	一年内到期的非流动负债	300	300	300	300
P/E	97.5	150.0	150.0	125.0	流动负债合计	6645	5166	5196	5226
P/B	7.6	6.5	6.2	6.1	长期借款	167	167	167	167
					其他非流动负债	125	172	174	174
					非流动负债合计	292	338	340	340
					负债合计	6937	5505	5537	5567
					归属于母公司所有者权益	8304	8363	8723	9173
					少数股东权益	1845	1827	1908	2053
					负债和所有者权益总计	17086	15694	16167	16792

数据来源:Wind 联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。