

强烈推荐-A (首次)

北方稀土 600111.SH

目标估值: 15-17 元

当前股价: 13.12 元

2017 年 07 月 12 日

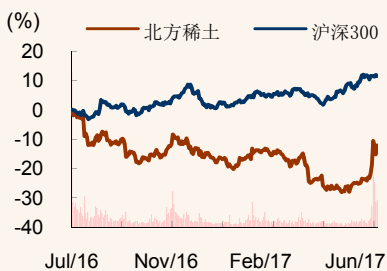
受益轻稀土价格上涨, 盈利反转

基础数据

上证综指	3198
总股本(万股)	363307
已上市流通股(万股)	363307
总市值(亿元)	477
流通市值(亿元)	477
每股净资产(MRQ)	2.3
ROE(TTM)	1.9
资产负债率	45.3%
主要股东	包头钢铁(集团)有限责
主要股东持股比例	30.0%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	15	1	-11
相对表现	13	-9	-26



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

刘文平

liuwenping@cmschina.com.cn
S1090517030002

研究助理

黄昱颖

huangyuying@cmschina.com.cn

我们近期对北方稀土进行了深入调研, 公司合规经营、环保达标, 受益轻稀土价格上涨, 公司基本面已经发生反转。

- **国内稀土龙头企业。** 公司是国内以及全球最大的稀土产品供应商, 目前拥有分离产品产能 9.65 万吨, 2016 年公司获得稀土矿产品和分离冶炼指标分别为 59500 吨、5 万吨, 占全国稀土总量控制指标 50% 以上。公司去年稀土氧化物产量 4.45 万吨, 其中氧化镨钕占比约 21% 左右, 镧铈大概占 75% 左右, 其他稀土组分(包括重稀土) 4% 左右。
- **依靠股东包钢集团资源优势, 保障稀土矿产品供应。** 公司依靠控股股东包钢(集团)公司所掌控的白云鄂博稀土资源优势, 采购控股股东下属企业包钢股份的稀土原料, 在国家稀土总量控制计划的指导下将稀土矿产品冶炼成稀土氧化物。包钢股份与北方稀土一年定价两次, 根据稀土价格调整稀土矿浆销售价格, 目前包钢的稀土精矿产能 30 万吨/年, 产品独家供应北方稀土, 价格按照定价公式经行协商。稀土精矿中稀土氧化物品位约 50%, 北方稀土按分离冶炼指标分离后, 尾矿进入尾矿库储存。
- **稀土价格回暖, 公司业绩改善明显。** 年初至今稀土价格持续回暖, 镨钕和镧铈销售情况均明显改善。公司主要产品氧化镨钕价格上涨 30% 以上, 镧铈氧化物涨幅也超过 10% 以上。在稀土价格上涨背景下, 公司一季度实现销售收入 19 亿元, 同比增长 143%, 实现净利润 7446 万元, 同比增长 1018%。二季度稀土价格持续走高, 预计公司二季度业绩将继续改善。
- **本次稀土打黑力度超前, 稀土价格有望持续走高。** 这次打黑和以往的不同主要体现在三个方面: 一、建立了稀土矿来源的追溯系统, 从冶炼企业入手, 分析残余物的元素含量来看冶炼企业的矿石来源, 是否采用了黑稀土矿, 同时配合稀土专用发票。二、这次打黑是要求六大集团内部出人出钱打黑, 同时对六大集团内部打黑, 以前打黑都是针对六大集团外部的, 而六大集团内部也存在使用非法矿的行为。三、随着国家反腐深化, 反腐力度深入到地方企业, 以前存在地方执行不力的情况, 现在地方的执行力度加强。在大黑力度空前的情况下, 黑稀土将受管控, 稀土价格有望持续走高。
- 公司是国内稀土行业龙头企业, 轻稀土氧化镨钕产量居国内产量第一。同时公司受具备稀土资源保障, 在当前稀土打黑力度空前的背景下, 将充分受益稀土价格上涨。预计公司 2017-2019 年净利润 7/15/20 亿元, 对应估值 68/32/24 倍。
- **风险提示: 稀土打黑不及预期, 稀土价格下行。**

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	9332	10578	18110	17593	17640
现金	2333	2878	1735	1287	1030
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	504	858	1888	2029	2131
应收款项	965	922	1839	1976	2075
其它应收款	127	49	108	116	122
存货	4860	5293	11277	10846	10886
其他	543	577	1264	1337	1396
非流动资产	5206	5044	4917	4807	4661
长期股权投资	60	51	51	51	51
固定资产	2268	2684	2650	2619	2540
无形资产	550	533	489	448	411
其他	2327	1776	1728	1690	1659
资产总计	14538	15622	23027	22400	22301
流动负债	4390	5494	12190	10309	8705
短期借款	2590	3548	8576	6815	5199
应付账款	859	938	1999	1922	1929
预收账款	74	151	323	311	312
其他	866	857	1293	1262	1265
长期负债	242	329	329	329	329
长期借款	0	0	0	0	0
其他	242	329	329	329	329
负债合计	4631	5823	12519	10638	9034
股本	3633	3633	3633	3633	3633
资本公积金	156	156	156	156	156
留存收益	4527	4508	5231	6515	8059
少数股东权益	1590	1502	1488	1458	1419
归属于母公司所有者权益	8316	8297	9020	10304	11848
负债及权益合计	14538	15622	23027	22400	22301

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	2708	101	(5636)	2179	2301
净利润	326	91	724	1501	1994
折旧摊销	262	268	327	310	296
财务费用	198	141	365	477	373
投资收益	(24)	(9)	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	1979	(546)	(7103)	(65)	(304)
其它	(32)	155	82	(15)	(29)
投资活动现金流	(275)	(140)	(200)	(200)	(150)
资本支出	(141)	(151)	(200)	(200)	(150)
其他投资	(135)	11	0	0	0
筹资活动现金流	(2057)	555	4692	(2426)	(2408)
借款变动	(3245)	548	5027	(1761)	(1615)
普通股增加	1211	0	0	0	0
资本公积增加	(10)	0	0	0	0
股利分配	0	0	0	(217)	(450)
其他	(13)	6	(335)	(447)	(343)
现金净增加额	377	516	(1143)	(447)	(257)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6549	5113	11249	12093	12697
营业成本	5011	4011	8549	8223	8253
营业税金及附加	50	62	135	145	152
营业费用	79	67	135	145	152
管理费用	701	598	1125	1209	1270
财务费用	146	85	365	477	373
资产减值损失	306	116	100	100	100
公允价值变动收益	0	(0)	0	0	0
投资收益	24	9	30	30	30
营业利润	280	182	870	1823	2427
营业外收入	122	138	10	10	10
营业外支出	34	10	1	1	1
利润总额	368	310	879	1832	2436
所得税	311	230	170	360	481
净利润	58	80	710	1472	1955
少数股东损益	(268)	(11)	(14)	(29)	(39)
归属于母公司净利润	326	91	724	1501	1994
EPS (元)	0.09	0.03	0.20	0.41	0.55

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	12%	-22%	120%	7%	5%
营业利润	-24%	-35%	378%	110%	33%
净利润	-49%	-72%	697%	107%	33%
获利能力					
毛利率	23.5%	21.5%	24.0%	32.0%	35.0%
净利率	5.0%	1.8%	6.4%	12.4%	15.7%
ROE	3.9%	1.1%	8.0%	14.6%	16.8%
ROIC	0.3%	0.5%	5.2%	9.9%	12.1%
偿债能力					
资产负债率	31.9%	37.3%	54.4%	47.5%	40.5%
净负债比率	18.9%	22.7%	37.2%	30.4%	23.3%
流动比率	2.1	1.9	1.5	1.7	2.0
速动比率	1.0	1.0	0.6	0.7	0.8
营运能力					
资产周转率	0.5	0.3	0.5	0.5	0.6
存货周转率	0.9	0.8	1.0	0.7	0.8
应收帐款周转率	5.2	5.4	8.1	6.3	6.3
应付帐款周转率	4.6	4.5	5.8	4.2	4.3
每股资料 (元)					
每股收益	0.09	0.03	0.20	0.41	0.55
每股经营现金	0.75	0.03	-1.55	0.60	0.63
每股净资产	2.29	2.28	2.48	2.84	3.26
每股股利	0.00	0.00	0.06	0.12	0.16
估值比率					
PE	146.3	524.7	65.9	31.8	23.9
PB	5.7	5.7	5.3	4.6	4.0
EV/EBITDA	51.4	67.1	20.8	12.4	10.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘文平：招商证券有色金属首席分析师，中南大学本科，中科院理学硕士，曾获金贝塔组合最高收益奖、水晶球最佳分析师、金牛分析师第五名。

刘伟浩：招商证券有色研究员。中南大学硕士，SMM 6 年研究经验，曾任铅锌团队负责人，对基本金属板块有着深刻的认识和人脉资源。2017 年 3 月份加入招商证券。

黄昱颖：清华大学材料科学与工程硕士，2016 年 7 月加入招商证券，现为有色金属行业研究员。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。