

强烈推荐-A (维持)

北方稀土 600111.SH

目标估值: 15-17 元
当前股价: 14.19 元
2017 年 07 月 14 日

二股东违规减持, 不影响公司基本面持续改善

基础数据

上证综指	3218
总股本 (万股)	363307
已上市流通股 (万股)	363307
总市值 (亿元)	516
流通市值 (亿元)	516
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	32	16	-7
相对表现	29	5	-19



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《北方稀土 (600111) — 受益轻稀土价格上涨, 盈利反转》2017-07-12

刘文平

liuwenping@cmschina.com.cn
S1090517030002

研究助理

黄昱颖

huangyuying@cmschina.com.cn

本文对公司第二大股东违规减持公司 1525 万股进行点评分析。

- **事件:** 公司第二大股东嘉鑫有限公司于 2017 年 7 月 13 日, 通过集中竞价方式, 在 14.25 ~14.43 元/股的价格区间内累计减持本公司 1525 万股股份, 减持比例为 0.42%。此前, 公司于 2017 年 1 月 26 日发布减持计划公告, 嘉鑫有限公司将于 6 个月内减持公司不超过 1000 万股本公司股份, 此次嘉鑫有限公司违规减持 525 万股。
- 此次减持前, 嘉鑫有限公司持有本公司 3.28 亿股, 占本公司股份总数的 9.04%, 均为无限售条件流通股。其持有的股份来源于本公司于 1997 年上市时其作为发起人所认购的本公司股份以及本公司历次分红、公积金转增股份, 嘉鑫有限公司 2016 年期间曾两次减持公司共计 127 万股。
- **第二大股东减持完毕, 短期将不会继续减持。** 嘉鑫有限公司本次减持行为主要出于自身资金需求, 目前减持基本到位, 短期未有继续减持计划。同时, 根据今年 5 月份新出的减持新规, “**大股东减持或者特定股东减持, 采取集中竞价交易方式的, 在任意连续 90 日内, 减持股份的总数不得超过公司股份总数的 1%。**” 按公司总股本 36.33 亿股计算, 嘉鑫有限公司 90 日内减持不能超过 3633 万股。
- **股东减持不影响公司基本面持续改善。** 本次减持仅仅出于股东自身资金需求, 与公司经营情况无关。目前稀土行业打黑力度超前, 并且进入常态化, 稀土供需格局改善。同时氧化镨钕作为需求最好的品种, 在打黑背景下, 价格将持续上涨。公司作为国内稀土行业龙头, 尤其对于轻稀土具有绝对掌控力, 将成为本次稀土打黑第一受益标的。
- **第二批稀土生产总量控制计划削减分离冶炼产能, 公司为第一受益标的。** 今日公布第二批稀土生产总量控制计划中, 矿产品生产总量指标 5.25 万吨与去年持平, 而分离冶炼指标仅 4.99 万吨, 较去年削减 5000 吨。公司作为国内稀土龙头, 获得矿产量指标 2.9 万吨, 分离冶炼指标 2.5 万吨削减 2500 吨, 公司仍占冶炼分离指标 50% 以上。今年稀土打黑的一大特点就是重点从冶炼分离企业入手, 排查冶炼企业稀土矿来源, 本次削减分离冶炼企业产能就是为了整顿分离冶炼企业。公司作为国内最大分离冶炼企业, 将成为本次整治行动的最大受益者。
- 预计公司 2017-2019 年净利润 7/15/20 亿元, 对应估值 68/32/24 倍, 继续维持强烈推荐。
- **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	158.3	567.5	71.2	34.3	25.9
PB	6.2	6.2	5.7	5.0	4.4
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。