

强烈推荐-A (维持)

北方稀土 600111.SH

目标估值: 20-22 元  
当前股价: 18.45 元  
2017 年 08 月 21 日

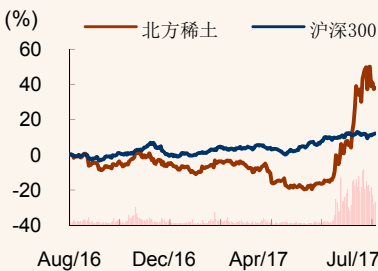
费用提升影响上半年业绩, 长期向好趋势不改

基础数据

上证综指	3287
总股本 (万股)	363307
已上市流通股 (万股)	363307
总市值 (亿元)	670
流通市值 (亿元)	670
每股净资产 (MRQ)	2.3
ROE (TTM)	2.0
资产负债率	45.0%
主要股东 包头钢铁 (集团) 有限	
主要股东持股比例	30.0%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	36	42	34
相对表现	35	33	23



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《北方稀土 (600111) —收购甘肃稀土, 加强稀土产能整合》2017-07-26
- 2、《北方稀土 (600111) —钕铁硼涨价滞后稀土, 三季度更可期——半年报预告点评》2017-07-17
- 3、《北方稀土 (600111) —二股东违规减持, 不影响公司基本面持续改善》2017-07-14

刘文平

liuwenping@cmschina.com.cn  
S1090517030002

研究助理

黄昱颖

huangyuying@cmschina.com.cn

本文对公司上半年业绩报告进行点评及分析。

- **事件:** 公司公布半年度报告, 2017 年上半年公司实现营业收入 40.75 亿元, 同比增加 83.7%; 实现归母净利润 1.12 亿元, 同比增加 258.3%。其中二季度公司实现营收 21.5 亿元, 同比增长 50%, 实现归母净利润 3750 万元, 同比增长 52.5%。
- **上半年量价齐升, 毛利润大幅增长。** 公司上半年营业收入较去年同期大幅增长 83.7%, 主要由于公司上半年产品销量及销售价格均同比增加。氧化镨钕上半年均价 28.2 万元/吨, 较去年同期均价 26.2 万元/吨, 同比上涨 7.6%。得益于量价齐升, 公司上半年实现毛利润 7.88 亿元, 较去年大幅增长 58%, 毛利率达 19.34%, 其中二季度毛利润 4.64 亿元, 毛利率 21.6%, 较一季度毛利率 16.7%, 提升 4.9 个百分点。
- **递延所得税费用及财务费用增加影响净利润。** 上半年公司虽然产销量均大幅提升, 但是二季度由于公司补交递延所得税费用, 导致公司上半年递延所得税费用达 8277 万元, 较去年同期增加 6385 万元。同时, 公司报告期内发行了公司债券, 融资规模增加, 带来了财务费用提升, 上半年财务费用 9983 万元, 较去年同期增加 5084 万元。因此公司上半年补交递延所得税以及财务费用增加费用共计 1.15 亿元, 从而影响上半年公司业绩。
- **稀土行业仍处于上行周期, 短期价格逐步趋稳。** 由于去年年底以来国家稀土打黑力度加强并进入常态化, 稀土行业逐步规范, 而需求端受益下游新能源汽车放量, 磁材需求保持高增长, 稀土供需关系改善明显, 带来稀土价格大幅上涨。但国家对于行业的调控, 给予稀土价值合理的期待, 镨钕价格上涨存在, 但是并不希望出现暴涨影响下游需求行业发展, 短期来看稀土价格将逐步趋稳, 从中长期来看稀土行业逐步好转的趋势不改, 未来稀土价格将进入稳步上行阶段。
- **受益稀土价格上涨, 公司下半年将进入业绩释放期。** 上半年稀土价格稳步上涨, 但基数相对较低, 氧化镨钕均价仅 28.2 万元/吨。稀土价格大幅始于 7 月份, 7 月份氧化镨钕均价 36 万元/吨, 8 月份氧化镨钕均价 43 万元/吨, 因此下半年公司业绩将逐步释放。按公司稀土氧化物生产配额约 5 万吨计算, 预计公司 2017-2019 年净利润 7/15/20 亿元, 对应估值 95/44/33 倍, 继续维持强烈推荐评级。
- **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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>14538</b>	<b>15622</b>	<b>23027</b>	<b>22400</b>	<b>22301</b>
<b>流动负债</b>	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
<b>长期负债</b>	242	329	329	329	329
长期借款	0	0	0	0	0
其他	242	329	329	329	329
<b>负债合计</b>	<b>4631</b>	<b>5823</b>	<b>12519</b>	<b>10638</b>	<b>9034</b>
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
<b>负债及权益合计</b>	<b>14538</b>	<b>15622</b>	<b>23027</b>	<b>22400</b>	<b>22301</b>

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	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)
<b>投资活动现金流</b>	(275)	(140)	(200)	(200)	(150)
资本支出	(141)	(151)	(200)	(200)	(150)
其他投资	(135)	11	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	(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)
<b>现金净增加额</b>	<b>377</b>	<b>516</b>	<b>(1143)</b>	<b>(447)</b>	<b>(257)</b>

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
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	368	310	879	1832	2436
所得税	311	230	170	360	481
<b>净利润</b>	58	80	710	1472	1955
少数股东损益	(268)	(11)	(14)	(29)	(39)
<b>归属于母公司净利润</b>	326	91	724	1501	1994
<b>EPS (元)</b>	0.09	0.03	0.20	0.41	0.55

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
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%
<b>获利能力</b>					
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%
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股资料 (元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
PE	205.8	737.9	92.6	44.6	33.6
PB	8.1	8.1	7.4	6.5	5.7
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。