

稀土供给格局优化，龙头率先受益

——北方稀土（600111）年报点评报告

增持（首次）

日期：2018年04月23日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	51.13	102.04	114.05	135.50
增长比率(%)	-21.92%	99.56%	11.77%	18.81%
净利润(亿元)	0.91	4.01	5.34	7.84
增长比率(%)	-72.11%	341.83%	33.16%	46.64%
每股收益(元)	0.03	0.11	0.15	0.22
市盈率(倍)	517.55	117.14	87.97	59.99

事件：

公司于2018年4月20日发布了2017年度报告，报告期内，公司实现营业收入102.04亿元，同比增长99.56%；实现归属上市公司股东净利润4.01亿元，同比增长341.83%。

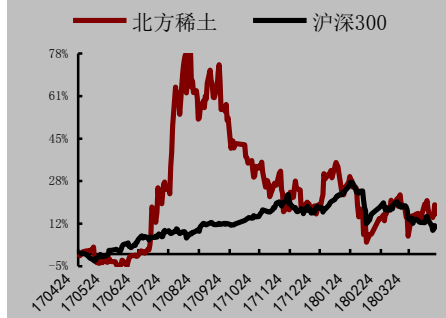
投资要点：

- **营收增长和销售净利率回升驱动业绩增长：**公司2017年业绩改善的主要原因包括：1) 贸易业务营收大幅增长带动整体营收规模增长：2017年公司其他业务(以贸易业务为主)收入高达34.65亿元，与2016年的2.18亿元相比增幅巨大，是公司2017年营收增长的主要原因；2) 稀土原料和稀土功能材料产销量增加带动营收增长：2017年公司稀土原料销量为58050吨，同比增长23.99%，稀土功能材料的销量为38964吨，同比增长76.10%，由此而分别带动稀土原料和稀土功能材料业务营收同比增长10.16%和20.96%；3) 稀土价格的回升带动稀土原材料和稀土功能材料产品毛利率的回升：2017年稀土原料产品的毛利率为32.26%，稀土功能材料的毛利率为19.40%，相比2016年分别增加8.17个百分点和2.17个百分点；4) 管理期间费用率大幅降低，带动公司销售净利率回升：虽然贸易业务毛利率较低，仅为3.06%，贸易业务营收的大幅增长导致公司2017年整体毛利率的一定程度下降，但是公司整体营收大幅增长的同时公司的管理费用和销售费用等并未有显著的增长，因此销售净利率与2016年相比显著回升。
- **依托资源优势，继续加快稀土冶炼分离和深加工领域的布局和发展：**公司是国内稀土行业龙头企业，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，通过包钢集团子公司包钢股份(具备年产30万吨稀土精矿的生产能力)排他性的稀土矿产品的供应而生产相关稀土产品。2017年北方稀土与包钢股份签署了稀土精矿供应合同，2017年上半年采购价为9250元/吨(不含税)，2017年9月份价格调整为14000元/吨(不含税)。在冶炼端和深加工端，公司2017年矿产品配额和冶炼分离配额分别为5.95万吨和5.0084万吨，占全国总量指标的比例分别为57%和50%；公司有稀土原料产能(稀土盐类、稀土氧化物和稀土金属)8万吨/年，钕铁硼磁材产能3万吨/年，

基础数据

收盘价(元)	12.94
市净率(倍)	5.33
流通市值(亿元)	470.12
每股净资产(元)	2.43
每股经营现金流(元)	-0.50
营业利润率(%)	8.03
净资产收益率(%)	4.68
资产负债率(%)	48.31
总股本(万股)	363,307
流通股(万股)	363,307

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2018年04月20日

相关研究

万联证券研究所 20170703_公司点评报告
_AAA_盛和资源(600392)点评报告
万联证券研究所 20170327_公司调研报告
_AAA_中色股份(000758)调研简报

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883480

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：程文祥

电话：021-60883481

邮箱：chengwx@wlzq.com.cn

贮氢合金粉2000吨/年，稀土抛光粉5000吨/年和稀土发光材料1000吨/年。报告期内，公司通过多项举措进一步加快了稀土冶炼和稀土深加工领域了布局和发展：1) 斥资13.25亿元控股甘肃稀土新材料股份有限公司（合计持有48.7%的股权），公司的稀土冶炼分离和深加工规模和能力进一步增强；2) 向内蒙古希捷环保科技有限公司现金增资9000万元，加快年产5万立方米稀土基烟气脱硝催化剂项目的建设（预计于2018年试生产）；3) 收购四会市达博文实业有限公司，收购子公司内蒙古稀澳科贮氢合金公司、包头天骄清美稀土抛光粉公司、包钢天彩靖江科技公司部分股权。

- **稀土行业供给格局有效改善，需求前景光明：**2016年以来稀土行业供应端在多个层面发生了积极的改变：1) 在供给侧改革政策的影响下，六大稀土集团整合完毕，行业集中度显著提高，六大稀土集团控制国内96%以上的稀土供应；2) 国家加大了稀土行业整顿规范力度，2017年八部委联合开展的稀土违法违规行为专项行动，有效打击了黑稀土产业链，优化稀土供应格局；3) 稀土氧化物的国储招标呈现出高频化和小批量化特点，有效稳定市场信心的作用，对稳定市场价格具有较强的作用；4) 稀有金属管理条例在未来的一到两年内有望出台，进而从法治上抑制黑稀土产业链，实现对稀土资源的有效保护和合理开发。需求端而言，钕铁硼磁材作为稀土的最大下游应用，具有节能、高效和轻量化特点，符合工业自动化和智能制造的大趋势，长期前景向好。未来传统汽车EPS和风电等传统市场对钕铁硼磁材的需求继续保持稳增长，高速发展的新能源汽车和机器人等新兴行业对钕铁硼需求的消费占比将逐步提升，并成为钕铁硼下游消费的主导力量。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2018-2019年EPS为0.15元和0.22元，结合2018年4月20日收盘价12.94元，对应的PE为87.97和59.99倍，考虑到稀土价格处于相对底部区域，基于对行业格局和公司业绩边际改善的看好，首次覆盖，予以“增持”评级。
- **风险因素：**稀土金属价格大幅下跌；稀土下游需求不及预期

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

姓名：宋江波

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484