

轻稀土价格回升或提升下半年业绩

——北方稀土 (600111) 半年报点评报告

增持 (维持)

日期: 2020年08月25日

事件:

公司发布2020年半年度业绩, 实现营收96.1亿元, 同比+12.8%; 归母净利润3.3亿元, 同比+23.4%; 扣非归母净利润2.9亿元, 同比+37.2%。

投资要点:

- **稀土功能材料营收增长, 低毛利贸易业务大致平稳:** 由于稀土功能材料贡献, 稀土产品营收增长, 但疫情影响, 轻稀土终端需求疲弱, 供给相对宽松, 主要子公司稀土原料产品营收均有下降; 低毛利稀土贸易营收43.8亿元、同比-2.5%; 产品价格弱势影响, 毛利率相比19年全年减少0.88Pct, 费率整体稳定, 所得税略降, 助利润更高增长。
- **轻稀土产品价格下半年以来快速上涨, 综合毛利率有望接近19年:** 上半年稀土市场整体表现延续弱势, 轻、重稀土价格延续分化走势, 氧化镨钕价格自年初的27.2万元/吨跌至4月低点25万元/吨, 6月末升至28.1万元/吨, 以镧铈镨钕为代表的轻稀土价格整体低位运行; 中重稀土价格振荡上行; 7月以后, 轻稀土价格快速拉升, 当前氧化镨钕价格达到34万元/吨。成本端, 2020年公司向包钢股份采购稀土精矿价格为1.26万元/吨, 与2019年同比持平。19年氧化镨钕均价29.7万元/吨, 20年至今均价27.3万元/吨、若维持当前价格20年全年均价预计29.7万元/吨, 毛利率有望接近19年水平。
- **轻稀土冶炼龙头, 长期平稳发展:** 公司是中国乃至全球最大的轻稀土产品冶炼企业, 六大稀土集团之一, 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, 历年获得的矿产品和冶炼分离产品分配量占据分配总量的50%左右, 行业地位凸显; 当然, 考虑到轻稀土长期供需格局相对宽松, 战略地位不及重稀土, 且低毛利贸易业务发展一定程度上占用库存和资金, 公司长期发展或以平稳为主。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司20-22年净利润6.2、7.0、7.1亿元, EPS为0.17、0.19、0.20元, 维持“增持”评级。
- **风险因素:** 下游需求不及预期, 盈利能力进一步下滑。

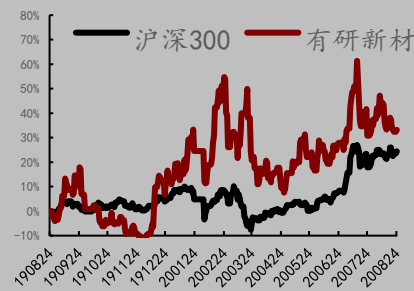
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	180.9	199.2	204.5	204.5
增长比率	29.6%	10.1%	2.7%	0.0%
归母净利润(亿元)	6.2	6.2	7.0	7.1
增长比率	5.6%	0.7%	13.4%	1.0%
每股收益(元)	0.17	0.17	0.19	0.20
市盈率(倍)	77.2	76.7	67.6	66.9

资料来源: Wind, 万联证券研究所

基础数据

行业	有色金属
公司网址	
大股东/持股	包头钢铁(集团)有限责任公司/30.0%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	3,633.07
流通A股(百万股)	3,633.07
收盘价(元)	13.10
总市值(亿元)	475.93
流通A股市值(亿元)	475.93

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: 2020年08月24日

相关研究

万联证券研究所 20190506_北方稀土年报点评_AAA
万联证券研究所 20180423_公司点评报告_AAA_北方稀土(600111)年报点评报告

分析师:

王思敏

执业证书编号: S0270518060001

电话: 01056508508

邮箱: wangsm@wlzq.com.cn

研究助理:

夏振荣

电话: 01056508505

邮箱: xiazr@wlzq.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	16,731	20,034	20,959	21,920
货币资金	2,467	4,498	5,069	6,000
应收票据及应收账款	1,986	2,186	2,245	2,245
其他应收款	45	63	60	60
预付账款	721	794	814	814
存货	9,335	10,285	10,534	10,534
其他流动资产	2,178	2,208	2,238	2,268
非流动资产	6,430	6,216	5,998	5,776
长期股权投资	62	62	62	62
固定资产	3,624	3,311	2,995	2,676
在建工程	225	325	425	525
无形资产	795	794	791	786
其他长期资产	1,723	1,724	1,725	1,726
资产总计	23,161	26,250	26,957	27,696
流动负债	5,699	6,350	6,313	6,292
短期借款	3,507	3,507	3,507	3,507
应付票据及应付账款	1,449	1,635	1,632	1,647
预收账款	258	351	367	352
其他流动负债	484	857	806	786
非流动负债	4,571	6,330	6,330	6,330
长期借款	463	1,229	1,229	1,229
应付债券	3,695	4,688	4,688	4,688
其他非流动负债	413	413	413	413
负债合计	10,270	12,680	12,642	12,622
股本	3,633	3,633	3,633	3,633
资本公积	172	172	172	172
留存收益	5,740	6,361	7,065	7,776
归属母公司股东权益	9,585	10,205	10,910	11,621
少数股东权益	3,306	3,365	3,405	3,453
负债和股东权益	23,161	26,250	26,957	27,696

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	888	827	1,133	1,493
净利润	640	680	745	758
折旧摊销	386	385	389	394
营运资金变动	-661	-621	-392	-50
其它	523	383	391	391
投资活动现金流	-56	-147	-138	-138
资本支出	-184	-179	-170	-170
投资变动	57	0	0	0
其他	71	32	32	32
筹资活动现金流	-1,575	1,352	-424	-424
银行借款	3,469	765	0	0
债券融资	0	993	0	0
股权融资	33	0	0	0
其他	-5,076	-407	-424	-424
现金净增加额	-739	2,031	571	931
期初现金余额	2,903	2,467	4,498	5,069
期末现金余额	2,164	4,498	5,069	6,000

利润表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	18,092	19,916	20,450	20,450
营业成本	16,029	17,661	18,089	18,089
营业税金及附加	91	138	131	125
销售费用	114	125	129	129
管理费用	728	802	823	823
研发费用	73	81	83	83
财务费用	360	382	379	373
资产减值损失	-52	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	33	33	33	33
资产处置收益	4	0	0	0
营业利润	832	909	999	1,010
营业外收入	29	4	0	0
营业外支出	18	13	0	0
利润总额	844	900	999	1,010
所得税	203	221	254	252
净利润	640	680	745	758
少数股东损益	24	59	41	47
归属母公司净利润	616	621	704	711
EBITDA	1,442	1,493	1,584	1,594
EPS (元)	0.17	0.17	0.19	0.20

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	29.6%	10.1%	2.7%	0.0%
营业利润	0.0%	9.3%	9.8%	1.1%
归属于母公司净利润	5.6%	0.7%	13.4%	1.0%
获利能力				
毛利率	11.4%	11.3%	11.5%	11.5%
净利率	3.5%	3.4%	3.6%	3.7%
ROE	6.4%	6.1%	6.5%	6.1%
ROIC	3.9%	3.6%	3.7%	3.7%
偿债能力				
资产负债率	44.3%	48.3%	46.9%	45.6%
净负债比率	40.6%	36.5%	30.6%	22.9%
流动比率	2.94	3.15	3.32	3.48
速动比率	1.17	1.41	1.52	1.68
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.76	0.76	0.74
应收账款周转率	9.35	9.35	9.35	9.35
存货周转率	1.72	1.72	1.72	1.72
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	0.17	0.19	0.20
每股经营现金流	0.24	0.23	0.31	0.41
每股净资产	2.64	2.81	3.00	3.20
估值比率				
P/E	77.22	76.67	67.58	66.93
P/B	4.97	4.66	4.36	4.10
EV/EBITDA	30.94	35.19	32.81	32.02

资料来源: Wind, 万联证券研究所

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

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。

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 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场