

2021年04月14日

北方稀土 (600111.SH)

公司快报

轻稀土行业龙头，充分受益于下游需求高景气

投资要点

- ◆ **事件内容：**公司发布 2020 年年度报告：报告期内公司实现营业收入 212.46 亿元，同比增长 17.43%；实现归属于母公司净利润 8.33 亿元，同比增长 35.10%；实现扣非后归母净利润 8.06 亿元，同比增长 66.20%。
- ◆ **商业贸易板块盈利能力下滑造成拖累，四季度单季业绩大幅增长：**报告期内公司商业贸易板块毛利率下滑 0.45% 跌至 1.36%，按 2020 年公司商业贸易板块营收 109 亿元计算，该板块毛利下滑拖累公司整体毛利约 0.49 亿元。但同时公司 2020Q4 业绩增速亮眼，单季度营收同比增长 42.7%，归母净利润同比增长 109.3%。
- ◆ **报告期内稀土价格总体上涨，带动公司原料产品盈利能力提升：**2020 年轻稀土产品中镨钕类产品震荡上行，铜铈类产品持续走低，表现有所分化，但总体而言稀土价格指数震荡攀升。2020 年公司稀土原料产品当中，稀土氧化物毛利达到 27.7% (+3.9%)、稀土盐类 27.8% (+3.8%)、稀有稀土金属 27.4% (+3.8%)，带动板块整体毛利率达到 27.5%，创近 3 年来新高，盈利能力提升明显。
- ◆ **稀土功能材料业务表现亮眼，稀土永磁产品快速增长：**受益于下游需求增长良好，2020 年公司稀土功能材料业务营收同比增长 43.1%，达到 39.9 亿元。细分产品类别来看，其中磁性材料 33.12 亿元，同比增长 50%；抛光粉 4.38 亿元，同比增长 27.6%；贮氢材料 2.40 亿元，同比增长 10.8%；应用产品 1.46 亿元，同比增长 13.2%，同时应用产品毛利率由负转正。整体盈利能力来看，稀土功能材料业务毛利率达到 19.7%，增长 4.3%。磁性材料产品毛利达到 20.2%，增长 4.8%，所有品类中增速最高。受益于下游需求高景气度，公司稀土永磁产品业务快速增长。
- ◆ **我国轻稀土行业绝对龙头，有望充分受益于下游需求高景气度：**公司背靠包钢集团，拥有占全国稀土资源储量 83% 的白云鄂博稀土资源优势。2020 年稀土行业总量控制指标中，公司开采指标 73550 吨，占全国总量 52.5%；冶炼分离指标 63784 吨，占比 47.25%，行业龙头地位稳定。镨钕氧化物为公司轻稀土的重点主要品类，主要用于生产永磁材料等，稀土永磁材料主要用于各类电机产品，其中新能源车、风力发电电机为行业新的需求增量，我国 2020 年新能源汽车销量创历史新高达到 136.7 万辆，同比增长 10.9%；2020 年末风电电源基建累计同比增速 70.6%；中国稀土行业生产的稀土永磁材料在稀土功能材料中的占比最高，稀土永磁材料需求的增长将直接带动稀土行业发展，公司作为行业龙头有望充分受益于下游需求高景气度。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2021 年至 2023 年每股收益分别为 0.37、0.52 和 0.70 元。净资产收益率分别为 10.2%、11.7% 和 13.9%，给予增持-B 建议。
- ◆ **风险提示：**1，商业贸易板块盈利能力进一步下滑；2，下游需求放量不及预期；3，主要稀土产品价格大幅波动的风险。

有色金属 | 稀有金属 III

投资评级

增持-B(首次)

股价(2021-04-14)

18.94 元

交易数据

总市值(百万元)	68,810.27
流通市值(百万元)	68,810.27
总股本(百万股)	3,633.07
流通股本(百万股)	3,633.07
12 个月价格区间	8.47/24.76 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.77	29.71	85.12
绝对收益	-14.72	23.79	106.77

分析师

 杨立宏
 SAC 执业证书编号：S0910518030001
 yanglihong@huajinsec.cn

报告联系人

 胡锦琛
 hujinchen@huajinsec.cn

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	18,092	21,246	24,976	28,774	33,164
YoY(%)	29.6	17.4	17.6	15.2	15.3
净利润(百万元)	616	833	1,354	1,902	2,557
YoY(%)	5.6	35.1	62.6	40.6	34.4
毛利率(%)	11.4	11.7	13.9	15.5	17.2
EPS(摊薄/元)	0.17	0.23	0.37	0.52	0.70
ROE(%)	5.0	6.6	10.2	11.7	13.9
P/E(倍)	110.3	81.6	50.2	35.7	26.6
P/B(倍)	7.1	6.5	5.8	5.0	4.2
净利率(%)	3.4	3.9	5.4	6.6	7.7

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	16731	18498	30866	33038	39394	营业收入	18092	21246	24976	28774	33164
现金	2467	3985	12767	14708	16953	营业成本	16029	18752	21493	24301	27475
应收票据及应收账款	1986	3054	2871	3955	3912	营业税金及附加	91	95	158	166	179
预付账款	721	223	887	392	1082	营业费用	114	69	143	152	170
存货	9335	8926	12004	11661	15095	管理费用	728	731	859	990	1141
其他流动资产	2222	2310	2338	2323	2353	研发费用	73	108	127	146	169
非流动资产	6430	7031	8047	8797	9545	财务费用	360	358	214	375	482
长期投资	62	83	106	127	149	资产减值损失	-52	-89	0	0	0
固定资产	3624	3603	4431	5038	5688	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	795	817	834	861	886	投资净收益	33	20	30	31	28
其他非流动资产	1948	2529	2677	2771	2823	营业利润	832	1183	2010	2674	3576
资产总计	23161	25529	38913	41835	48939	营业外收入	29	12	22	25	22
流动负债	5699	4076	16747	18789	24388	营业外支出	18	87	41	44	48
短期借款	3507	2211	12276	14745	19084	利润总额	844	1108	1991	2655	3551
应付票据及应付账款	1449	1120	1825	1504	2259	所得税	203	201	429	629	777
其他流动负债	743	746	2646	2539	3044	税后利润	640	906	1562	2026	2774
非流动负债	4571	7658	6809	5741	4536	少数股东损益	24	74	209	124	217
长期借款	4158	7217	6368	5300	4096	归属母公司净利润	616	833	1354	1902	2557
其他非流动负债	413	441	441	441	441	EBITDA	1643	1995	2790	3730	4820
负债合计	10270	11734	23556	24529	28924	主要财务比率					
少数股东权益	3306	3368	3577	3701	3918	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	3633	3633	3633	3633	3633	成长能力					
资本公积	172	214	214	214	214	营业收入(%)	29.6	17.4	17.6	15.2	15.3
留存收益	5740	6591	7908	9697	12281	营业利润(%)	-0.0	42.1	70.0	33.0	33.7
归属母公司股东权益	9585	10427	11780	13605	16097	归属于母公司净利润(%)	5.6	35.1	62.6	40.6	34.4
负债和股东权益	23161	25529	38913	41835	48939	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	11.4	11.7	13.9	15.5	17.2
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	3.4	3.9	5.4	6.6	7.7
经营活动现金流	888	578	-387	2057	811	ROE(%)	5.0	6.6	10.2	11.7	13.9
净利润	640	906	1562	2026	2774	ROIC(%)	5.4	6.4	5.8	6.9	8.0
折旧摊销	386	396	387	476	564	偿债能力					
财务费用	360	358	214	375	482	资产负债率(%)	44.3	46.0	60.5	58.6	59.1
投资损失	-33	-20	-30	-31	-28	流动比率	2.9	4.5	1.8	1.8	1.6
营运资金变动	-708	-1263	-2521	-789	-2981	速动比率	0.8	1.7	0.9	1.0	0.9
其他经营现金流	242	200	-0	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-56	-361	-1374	-1196	-1284	总资产周转率	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
筹资活动现金流	-1575	1360	477	-1389	-1621	应收账款周转率	7.3	8.4	8.4	8.4	8.4
每股指标 (元)						应付账款周转率	13.2	14.6	14.6	14.6	14.6
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.23	0.37	0.52	0.70	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.16	-0.11	0.57	0.22	P/E	110.3	81.6	50.2	35.7	26.6
每股净资产(最新摊薄)	2.64	2.87	3.24	3.74	4.43	P/B	7.1	6.5	5.8	5.0	4.2
						EV/EBITDA	46.7	38.7	28.5	21.2	16.7

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn