

谨慎推荐 (首次)

## 氧化镨钕价格稳步上升，公司业绩逐季提高

风险评级：中风险

北方稀土 (600111) 2020 年年报点评

2021 年 4 月 15 日

### 投资要点：

许建锋

SAC 执业证书编号：

S0340519010001

电话：0769-22110925

邮箱：

xujianfeng@dgzq.com.cn

### 主要数据

2021 年 4 月 14 日

收盘价(元)	18.94
总市值(亿元)	688.10
总股本(百万股)	3,633.07
流通股本(百万股)	3,633.07
ROE (TTM)	7.99%
12 月最高价(元)	24.76
12 月最低价(元)	8.47

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

事件：4月15日公司发布2020年年报。

- 随着下游需求回暖，氧化镨钕价格稳步上升，公司业绩逐季提高。2020年，公司实现营业收入212.46亿元，同比+17.43%；实现归母净利润8.33亿元，同比+35.10%；实现扣非归母净利润8.06亿元，同比+66.20%。2020Q4，公司实现营业收入57.17亿元，同比+42.66%；实现归母净利润3.25亿元，同比+109.35%；实现扣非归母净利润3.40亿元，同比+281.67%。受疫情影响，2020Q1稀土下游需求低迷，2020Q2国内疫情逐步得到控制，下游需求回暖，支撑氧化镨钕价格稳步上升，拉动公司营收及净利润逐季提高。
- 降低镧铈类产品库存，提升镨钕资源掌控力和市场话语权。2020年轻、中重稀土主要产品价格延续结构性分化走势，其中，轻稀土产品中镧铈类产品价格持续走低，氧化镧、氧化铈2020Q1均价为11,750.00元/吨、11,454.31元/吨，2020Q4均价分别降至9,416.67元/吨、9,416.67元/吨；镨钕类产品价格稳步上涨，2020Q1均价为277,698.28元/吨，2020Q4均价升至373,066.67元/吨，较Q1+34.34%。基于镧铈类产品持续走低及镨、钕金属涨价预期，公司降低镧铈类产品库存，同时加大镨钕产品外部采购，提升镨钕资源掌控力和市场话语权，提升镨钕产品市占率。
- 稀土功能材料及应用产品产量同比逆势增长。公司主要产品包括稀土原料产品、稀土功能性产品、稀土应用产品。分产品看，2020年公司稀土原料产品营收规模最大，为54.19亿元，同比-0.08%，毛利率为27.47%，同比+3.77pct；稀土原料产品中的稀土氧化物、稀土盐类、稀土金属的毛利率均同比小幅增加约3.8pct，但稀土氧化物、稀土盐类营收规模分别同比-35.88%、-45.10%，拉低了稀土原料产品整体同比增速。2020年公司稀土功能性产品营收为39.91亿元，同比+19.71%，毛利率为19.71%，同比+4.34pct；其中磁性材料、抛光材料、贮氢材料营收规模分别同比+20.19%、+24.63%、+4.48%，推动稀土功能性产品营收大幅增长，其中磁性材料拉动作用最大。稀土应用产品实现营收1.46亿元，同比+13.16%，毛利率为19.03%，同比+27.24pct。
- 加大研发投入，推动稀土产业向下游高端高附加值领域延伸。公司在稀土原料板块具备资源优势，为提升整体稀土产业附加值，积极向下游延伸，发展稀土应用产品，目前已形成“贮氢材料—镍氢动力电池”、“磁性材料—稀土永磁磁共振仪及稀土永磁电机”的产业链布局。公司近年加大研发投入，2019-2020年研发支出分别为0.73亿元、1.08亿元，分别同比+37.74%、+47.95%，自主研发0.5T磁共振成像系统、移动方舱磁共振产品试验效果良好，永磁伺服电机用钕铁硼辐射磁环投入量产，研制

的纳米级稀土镁锆晶粒细化剂产品达到替代进口水平。公司积极在终端应用布局，将有效提高稀土产业链附加值，为未来业绩持续增长提供保障。

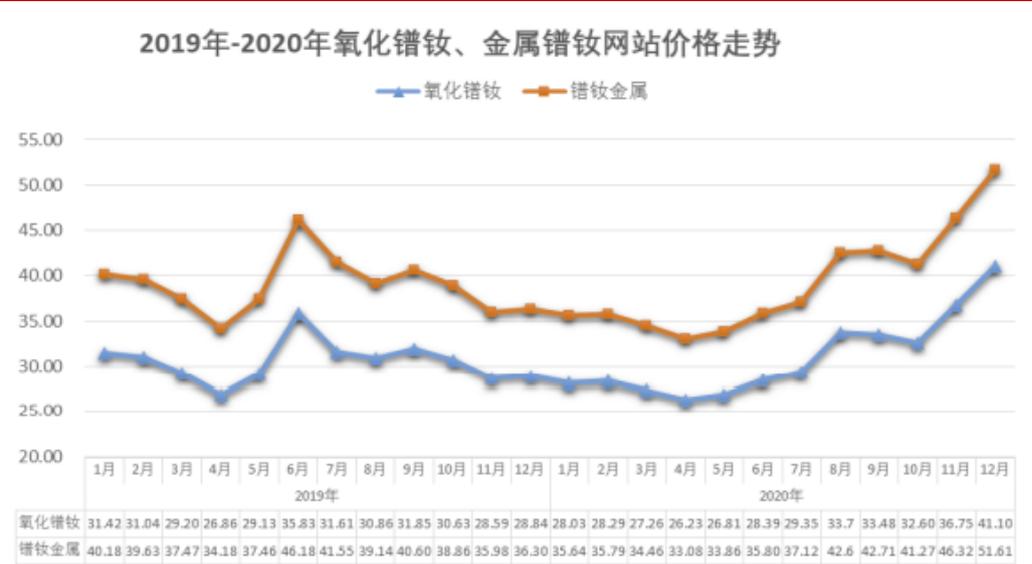
- **投资建议。** 受益于经济复苏及稀土永磁电机产量增长，公司业绩于2020年下半年显著回升；预期未来永磁电机产量保持高景气，氧化镨钕价格维持高位，将拉动公司稀土原料产品及稀土功能性产品毛利润增长。同时，公司积极布局下游高附加值领域，预期未来稀土应用产品将成为公司业绩增长新动力。给予公司谨慎推荐评级。
- **风险提示。** 稀土永磁电机产量大幅下滑，氧化镨钕价格大幅下跌。

图 1：公司主要产品

类别及名称		应用领域
原料类	氧化镧	制造特种合金、精密光学玻璃、高折射光学纤维板、制造陶瓷电容器
	氧化铈	稀土催化材料、稀土着色剂、稀土热稳定剂、稀土磁性材料
	碳酸镧铈	稀土抛光材料
	氧化镨钕	高性能稀土永磁材料
材料类	磁性材料	驱动电机、伺服电机、微特电机。钕钴永磁为神州系列飞船导航设备元器件
	贮氢材料	新能源储能系统
	抛光材料	液晶基板、导电玻璃、光学玻璃、玻壳、镜片、电脑光盘、芯片、光掩膜、装饰玻璃、饰品等领域的抛光
	发光材料	荧光级照明
	催化材料	工业炉窑脱硫脱硝
应用产品	稀土永磁核磁共振仪	医疗核磁共振仪等
	镍氢动力电池	动力电源、混动汽车等
	永磁电机	风电、新能源汽车、电子通信、高端医疗
	LED 灯珠	LED 照明

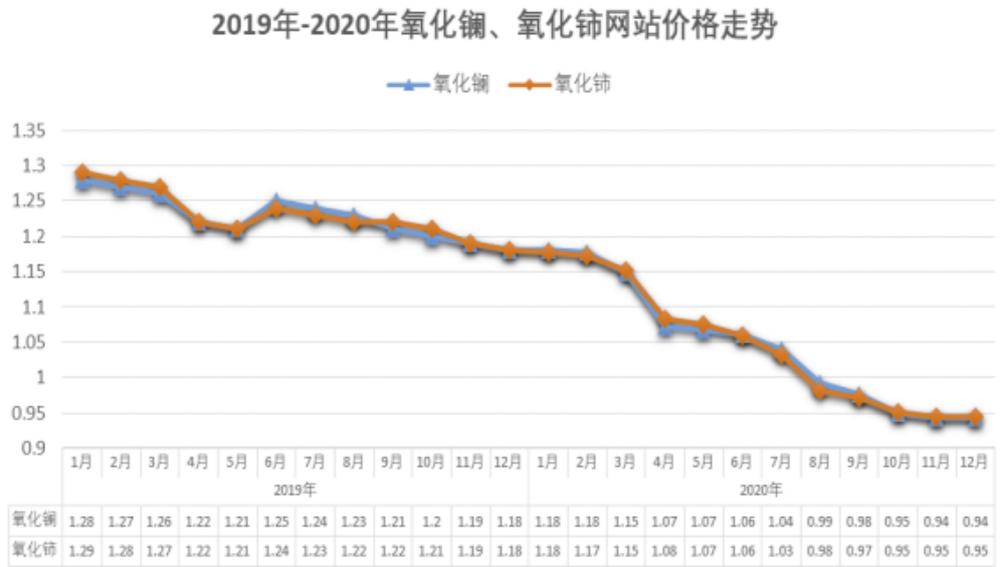
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 2：氧化镨钕、金属镨钕价格走势（万元/吨）



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 3：氧化镧、氧化铈价格走势（万元/吨）



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn