

2021年04月28日

# 北方稀土 (600111.SH)

## 公司快报

有色金属 | 稀有金属 III

投资评级

**买入-B(上调)**

股价(2021-04-28)

21.35 元

### 交易数据

总市值(百万元)	77,565.96
流通市值(百万元)	77,565.96
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	13.78	24.35	119.28
绝对收益	14.91	21.1	142.06

分析师

杨立宏

SAC 执业证书编号: S0910518030001

yanglihong@huajinsec.com

报告联系人

胡锦琛

hujinchen@huajinsec.com

### 相关报告

北方稀土: 轻稀土行业龙头, 充分受益于下游需求高景气 2021-04-15

## 氧化镨钕价格快速上涨, 公司业绩彰显高弹性

### 投资要点

- ◆ **事件内容:** 公司发布 2021 一季度财务报告: 报告期内公司实现营业收入 **63.73 亿元**, 同比增长 **39.77%**; 实现归属于母公司股东净利润 **7.75 亿元**, 同比大幅增长 **435.19%**; 实现扣非归母净利润 **7.69 亿元**, 同比大幅增长 **530.69%**。
- ◆ **主要产品量价齐升, 镨钕氧化物价格大幅上行带动公司盈利能力提升明显:** 公司营收、利润均同比上升的主要原因是公司主要产品量价齐升。**分季度产品销量来看:** 稀土原料产品方面, 稀土氧化物销量 **8775.5 吨**, 同比增长 **178.7%**, 环比 2020Q4 下降 **-6.3%**; 稀土盐类销量 **12624.4 吨**, 同比增长 **37.5%**, 环比下降 **-67.4%**; 稀土金属 **5990.9 吨**, 同比增长 **64.4%**, 环比下降 **-0.6%**; 功能材料方面, 磁性材料 **7355.3 吨**, 同比增长 **56.0%**, 环比下降 **-17.0%**; 抛光材料 **5743.1 吨**, 同比增长 **75.2%**, 环比下降 **-28.6%**; 贮氢材料 **683 吨**, 同比增长 **94.9%**, 环比下降 **-15.4%**。**分产品价格来看:** 公司主要产品为轻稀土, 涉及主要品类为镨、钕、镧、铈, 其中镨钕为最重要的轻稀土品种。**2021Q1 氧化镨钕价格同比大幅上涨 65.1%**, 环比 2020Q4 大幅上涨 **35.4%**; 氧化镧价格同比下滑 **-27.9%**, 环比下滑 **-2.4%**; 氧化铈价格同比下滑 **-27.0%**, 环比小幅上涨 **0.6%**, 由于氧化镨钕占比最大, 因而公司整体产品价格上升。盈利能力来看, 公司 **2021Q1 销售毛利率达到 21.87%**, 较 **2020Q1 提升 12.1pct**, 较 **2020Q4 进一步提升 7.26%**。总体而言, 镨钕氧化物价格大幅上行带动公司盈利能力提升, 业绩快速上行。
- ◆ **镨钕氧化物价格有望维持高位, 看好全年业绩高速增长:** 镨钕氧化物的主要下游应用为钕铁硼磁材, 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 年传统汽车行业复苏明显, 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%**; 我们认为, 以上主要终端需求景气度有望延续。同时我国作为稀土永磁材料的全球最大出口国, 全球经济复苏进程对稀土永磁材料需求具有恢复性增量。而从供给端来看, 伴随我国稀土社会库存清理完毕, 上游开采、冶炼分离均受到总量指标控制, 增长幅度有限。因此我们认为, 镨钕氧化物价格在下需求持续景气、上游供给增量有限情况下易涨难跌, 全年有望维持在较高价格水平。公司作为我国最大的轻稀土龙头企业, 有望充分受益于行业高景气, 全年业绩有望快速增长。
- ◆ **投资建议:** 根据主要稀土产品最新价格变动及公司产量增长水平, 我们上调了公司业绩预测, 预测公司 2021 年至 2023 年每股收益分别为 **0.75、1.03 和 1.36 元**。净资产收益率分别为 **18.6%、19.2% 和 20.5%**, 上调公司投资评级给予买入-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。

#### 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	27,978	33,280	39,526
YoY(%)	29.6	17.4	31.7	19.0	18.8
净利润(百万元)	616	833	2,731	3,754	4,948
YoY(%)	5.6	35.1	228.0	37.5	31.8
毛利率(%)	11.4	11.7	20.3	21.8	23.4
EPS(摊薄/元)	0.17	0.23	0.75	1.03	1.36
ROE(%)	5.0	6.6	18.6	19.2	20.5
P/E(倍)	110.3	81.6	24.9	18.1	13.7
P/B(倍)	7.1	6.5	5.2	4.0	3.1
净利率(%)	3.4	3.9	9.8	11.3	12.5

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
<b>流动资产</b>	16731	18498	34045	36649	45881	<b>营业收入</b>	18092	21246	27978	33280	39526
现金	2467	3985	14302	17012	20205	营业成本	16029	18752	22303	26012	30277
应收票据及应收账款	1986	3054	3583	4311	5064	营业税金及附加	91	95	177	192	213
预付账款	721	223	1020	459	1297	营业费用	114	69	161	176	203
存货	9335	8926	12792	12539	16945	管理费用	728	731	963	1145	1360
其他流动资产	2222	2310	2348	2328	2370	研发费用	73	108	142	169	201
<b>非流动资产</b>	6430	7031	8914	9977	11084	财务费用	360	358	226	360	403
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	5256	6151	7132	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	2718	2838	2918	<b>营业利润</b>	832	1183	4036	5257	6897
<b>资产总计</b>	23161	25529	42959	46626	56965	营业外收入	29	12	22	25	22
<b>流动负债</b>	5699	4076	18684	19404	25574	营业外支出	18	87	41	44	48
短期借款	3507	2211	13938	15012	19677	<b>利润总额</b>	844	1108	4017	5238	6871
应付票据及应付账款	1449	1120	1935	1628	2520	所得税	203	201	865	1240	1503
其他流动负债	743	746	2811	2764	3377	<b>税后利润</b>	640	906	3152	3998	5368
<b>非流动负债</b>	4571	7658	7328	6355	5221	少数股东损益	24	74	421	244	420
长期借款	4158	7217	6888	5914	4780	<b>归属母公司净利润</b>	616	833	2731	3754	4948
其他非流动负债	413	441	441	441	441	EBITDA	1643	1995	4886	6415	8219
<b>负债合计</b>	10270	11734	26012	25759	30795						
少数股东权益	3306	3368	3789	4033	4454	<b>主要财务比率</b>					
股本	3633	3633	3633	3633	3633	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	172	214	214	214	214	<b>成长能力</b>					
留存收益	5740	6591	9248	12777	17778	营业收入(%)	29.6	17.4	31.7	19.0	18.8
归属母公司股东权益	9585	10427	13157	16834	21717	营业利润(%)	-0.0	42.1	241.3	30.3	31.2
<b>负债和股东权益</b>	23161	25529	42959	46626	56965	归属于母公司净利润(%)	5.6	35.1	228.0	37.5	31.8
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	11.4	11.7	20.3	21.8	23.4
						净利率(%)	3.4	3.9	9.8	11.3	12.5
						ROE(%)	5.0	6.6	18.6	19.2	20.5
						ROIC(%)	5.4	6.4	9.7	11.2	12.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	44.3	46.0	60.6	55.2	54.1
						流动比率	2.9	4.5	1.8	1.9	1.8
						速动比率	0.8	1.7	1.0	1.1	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.8	0.9	0.8	0.7	0.8
						应收账款周转率	7.3	8.4	8.4	8.4	8.4
						应付账款周转率	13.2	14.6	14.6	14.6	14.6
						<b>估值比率</b>					
						P/E	110.3	81.6	24.9	18.1	13.7
						P/B	7.1	6.5	5.2	4.0	3.1
						EV/EBITDA	46.7	38.7	16.5	12.2	9.6

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	888	578	-250	4449	1693
净利润	640	906	3152	3998	5368
折旧摊销	386	396	421	558	679
财务费用	360	358	226	360	403
投资损失	-33	-20	-30	-31	-28
营运资金变动	-708	-1263	-4020	-436	-4728
其他经营现金流	242	200	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-56	-361	-2275	-1590	-1758
<b>筹资活动现金流</b>	-1575	1360	1114	-1223	-1408
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.23	0.75	1.03	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.16	-0.07	1.22	0.47
每股净资产(最新摊薄)	2.64	2.87	3.62	4.63	5.98

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.huajinsec.cn