

北方稀土(600111)

疫情、限电短期影响产销量，不改公司趋势性向好

——2021年三季度报点评

✍️：分析师 马金龙 执业证书号：S1230520120003
☎️：分析师 刘岗 执业证书号：S1250517100001
✉️：majinlong@stocke.com.cn ; liugang@stocke.com.cn

报告导读

公司发布2021年三季度报，公司前三个季度实现营业收入241亿，同比增长52%，归母净利润为31.5亿，同比增长495%，实现扣非后的归母净利润29.6亿元，同比增长510%。其中Q3单季度营收94亿，环比增长12%，Q3单季度归母净利润11.1亿元，环比减少11.7%，Q3单季度扣非后的归母净利润10.3亿元，环比减少11%；

投资要点

□ 全球疫情反复叠加限电短期影响需求，产业及公司发展趋势仍然向好

1) 产业趋势明朗，稀土价格持续上涨。国内新能源产业链持续爆发，海外经济体逐步复苏，稀土全球需求盈利前所未有的长周期增长，价格持续上涨。2021年Q1-Q3季度，氧化镨钕均价分别为50/51/59万元/吨，分别同比+79%/+89%/+84%；

2) 短期节奏变化不影响核心资产价值。我国约占全球稀土永磁供给90%，北方稀土又是行业龙头，因此公司产品需求与全球经济高度相关。回望三季度，7、8月份变异病毒爆发延迟全球特别是海外经济体复苏节奏，导致9月传统旺季不旺。同时，由于双控政策影响，江苏、浙江、广东等制造业大省工业生产负荷下降，更加影响旺季需求。因此公司主要产品产销量环比下降：Q3稀土氧化物产/销量分别为3344吨/7976吨，分别环比-34%/-33%，稀土盐类产/销量分别为17673吨/19207吨，分别环比-14%/+13%，稀土金属产/销量分别为4440吨/4327吨，分别同比-19%/-9.5%，磁性材料产/销量分别为7854吨/7971吨，分别环比+16.7%/+13.8%，抛光材料产/销量分别为8602吨/7886吨，分别环比+27%/+24%，贮氢材料产/销量分别为773吨/700吨，分别环比+2.6%/-4%。我们认为，无论疫情和限电均是全球经济复苏的短期影响因素，且边际影响在逐步减小，坚定看好全球经济复苏背景下，公司掌握轻稀土供给绝对话语权带来的红利。

□ 21年国家稀土配额分配结果确立了公司主力地位，未来成长性确定

2021年国家稀土配额相比2020年增长20%，轻稀土增加28000吨，其中北方稀土分配26800吨，占增量的96%，成为国家稀土配额增量的绝对主力。从今年的稀土指标上看，北方稀土矿产品占轻稀土指标的67%，同比增长36%，冶炼分离产品占总指标的55%，同比增长41%；配额是稀土产业最核心资产。作为国家战略资源，国家对开采和冶炼分离进行配额制管理，那么配额就是最核心资源。北方稀土成为国家配额增量的绝对主力，未来成长性确定。

□ 直接出口数据依然向好，稀土产业红利期已到

根据海关总署数据，2021年9月稀土出口3920吨，同比增96%，环比-0.4%，1-9月累计出口3.6万吨，同比增35%；2021年9月稀土及其制品出口9368吨，同比增67%，环比增1.8%，1-9月累计出口7.9万吨，同比增40%，全球稀土产业90%以上都在国内，占全球优势地位的稀土产业已经进入长景气周期。

□ 盈利预测及估值

评级

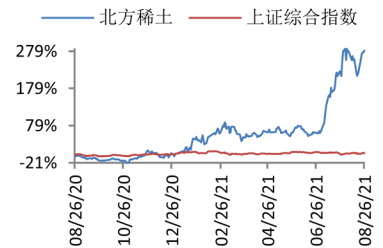
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥45.90

单季度业绩

元/股

3Q/2021 0.34
2Q/2021 0.37
1Q/2021 0.24
4Q/2020 0.10



公司简介

相关报告

- 《北方稀土(600111)：业绩超预期，国家核心资产价值进一步提升》2021.08.27
- 《战略资源变现业绩“国家核心资产”价值显现》2021.04.29
- 《北方稀土(600111)：全球稀土龙头，迎来高速成长期》2021.04.15

报告撰写人：马金龙、刘岗

联系人：刘岗

10月份以来稀土价格稳步上涨,下游积极补库,根据我们对未来行业供需的趋势判断,我们预计2021-2023年稀土价格中枢分别为56,70,75万元/吨,预计公司2021-2023年业绩分别为48/89/128亿元,对应2021-2023年PE分别为35x/19x/13x,维持“买入”评级。

□ **风险提示:海外疫情持续蔓延风险,稀土价格大幅波动风险,新能源汽车、风电新增装机等下游需求不及预期风险。**

财务摘要

(百万元)	2020.00A	2021E	2022E	2023E
主营收入	21245.93	33694.08	41917.12	51107.15
(+/-)	17%	59%	24%	22%
净利润	832.62	4813.70	8852.00	12764.20
(+/-)	10%	478%	84%	44%
每股收益(元)	0.23	1.32	2.44	3.51
P/E	200.28	34.75	18.84	13.06

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020.00	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020.00	2021E	2022E	2023E
流动资产	18498.04	26885.36	35366.57	49524.68	营业收入	21245.93	33694.08	41917.12	51107.15
现金	3985.33	3229.38	11175.32	22110.86	营业成本	18752.24	25496.39	28046.03	31704.25
交易性金融资产	0.00	47.36	63.15	36.84	营业税金及附加	94.90	213.15	241.28	275.98
应收账款	3053.71	5120.19	5418.75	6949.33	营业费用	68.70	157.92	187.35	221.60
其它应收款	29.89	98.64	163.62	140.34	管理费用	731.09	876.05	1047.93	1226.57
预付账款	222.94	731.36	799.78	730.15	研发费用	108.12	171.47	213.32	260.09
存货	8926.27	15808.36	15690.76	17495.44	财务费用	358.47	394.82	421.62	444.50
其他	2279.91	1850.08	2055.19	2061.72	资产减值损失	102.61	134.78	167.67	178.88
非流动资产	7031.11	6912.08	6908.63	6973.35	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
金额资产类	0.00	219.13	73.04	97.39	投资净收益	20.33	27.54	28.19	27.82
长期投资	82.50	68.29	71.04	73.95	其他经营收益	132.53	149.51	156.49	148.09
固定资产	3596.19	3701.80	3613.97	3511.87	营业利润	1182.66	6426.56	11776.60	16971.19
无形资产	817.30	856.02	870.64	883.25	营业外收支	(75.10)	(23.32)	(28.24)	(30.57)
在建工程	233.24	215.58	142.03	115.48	利润总额	1107.57	6403.24	11748.36	16940.62
其他	2301.88	1851.25	2137.89	2291.42	所得税	201.42	1164.48	2114.70	3049.31
资产总计	25529.15	33797.43	42275.20	56498.03	净利润	906.15	5238.76	9633.66	13891.31
流动负债	4076.43	7875.00	6532.43	6669.39	少数股东损益	73.52	425.06	781.65	1127.11
短期借款	2211.04	4428.90	2988.75	2815.98	归属母公司净利润	832.62	4813.70	8852.00	12764.20
应付款项	1119.57	1979.36	2129.06	2253.63	EBITDA	1686.43	7166.92	12474.64	17499.88
预收账款	0.00	457.12	389.17	389.28	EPS (最新摊薄)	0.23	1.32	2.44	3.51
其他	745.82	1009.63	1025.44	1210.50	主要财务比率				
非流动负债	7657.78	6700.73	6887.42	7081.98		2020.00	2021E	2022E	2023E
长期借款	2195.93	2195.93	2195.93	2195.93	成长能力				
其他	5461.85	4504.80	4691.48	4886.04	营业收入	17%	59%	24%	22%
负债合计	11734.21	14575.73	13419.84	13751.36	营业利润	22%	443%	83%	44%
少数股东权益	3368.35	3793.41	4575.06	5702.17	归属母公司净利润	10%	478%	84%	44%
归属母公司股东权	10426.59	15428.29	24280.30	37044.50	获利能力				
负债和股东权益	25529.15	33797.43	42275.20	56498.03	毛利率	12%	24%	33%	38%
					净利率	4%	16%	23%	27%
					ROE	6%	29%	37%	36%
					ROIC	7%	25%	34%	33%
					偿债能力				
					资产负债率	46%	43%	32%	24%
					净负债比率	38%	46%	39%	37%
					流动比率	4.54	3.41	5.41	7.43
					速动比率	2.35	1.41	3.01	4.80
					营运能力				
					总资产周转率	0.87	1.14	1.10	1.03
					应收帐款周转率	8.63	9.90	9.46	8.95
					应付帐款周转率	25.51	25.33	23.30	24.02
					每股指标(元)				
					每股收益	0.23	1.32	2.44	3.51
					每股经营现金	0.16	(0.34)	2.66	3.17
					每股净资产	2.87	4.25	6.68	10.20
					估值比率				
					P/E	200.28	34.75	18.84	13.06
					P/B	15.99	10.81	6.87	4.50
					EV/EBITDA	30.52	24.28	13.26	8.88

现金流量表				
单位: 百万元	2020.00	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	578.25	(1238.68)	9664.67	11525.41
净利润	906.15	5238.76	9633.66	13891.31
折旧摊销	396.33	288.87	304.65	314.75
财务费用	358.47	394.82	421.62	444.50
投资损失	(20.33)	(27.54)	(28.19)	(27.82)
营运资金变动	(1081.25)	(808.54)	(674.04)	(1321.88)
其它	18.89	(6325.04)	6.97	(1775.45)
投资活动现金流	(360.69)	(634.30)	(2.53)	(173.56)
资本支出	13.00	(319.24)	(89.34)	(131.86)
长期投资	(13.47)	(211.09)	145.22	(26.45)
其他	(360.22)	(103.97)	(58.41)	(15.25)
筹资活动现金流	1359.76	1117.02	(1716.20)	(416.32)
短期借款	(1296.04)	2217.85	(1440.14)	(172.78)
长期借款	1732.44	0.00	0.00	0.00
其他	923.36	(1100.83)	(276.05)	(243.54)
现金净增加额	1577.33	(755.95)	7945.95	10935.54

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>