

## 稀土产品量价齐升，Q4 业绩环比大涨

2022 年 01 月 14 日

► **事件：2022 年 1 月 14 日，公司发布 2021 年业绩预增公告。**预计公司 2021 年度实现归母净利润 49.01 亿元至 50.61 亿元，同比增长 488.58%至 507.79%，扣非归母净利润 47.07 亿元至 48.67 亿元，同比增加 484.16%至 504.02%。单季度看，Q4 实现归母净利润 17.52 亿元至 19.12 亿元，环比增加 57.34%至 71.71%，同比增加 439.38%至 488.65%。**业绩超 wind 一致预期。**

► **归母净利润同比增长或得益于报告期内主要产品量价齐升。**量方面，第二批稀土开采指标在 Q4 公布，北方稀土获得稀土矿指标 10.035 万吨 REO，增加 2.68 万吨 REO，获得轻稀土指标增量的 96%，公司全年稀土产品产销量因而上涨；**价方面**，镨钕氧化物 2021 年全年均价达到 59.58 万元，同比增长 91.83%。

► **环比来看，Q4 业绩环比大幅增长，或也得益于主要产品量价齐升。**量方面，2021Q3，公司稀土氧化物销量环比减少 32.73%至 7975.65 吨，或因 Q3 时开采和分离指标未下达，产能利用率较低，随着 Q4 指标下达，叠加 Q4 稀土价格高位，产销量或随之上涨；**价方面**，镨钕氧化物 2021 年 Q4 均价达到 77.37 万元，同比增长 107%，环比增长 31.1%。

► **2022 年稀土精矿采购协议签订，成本优势依旧。**由于 Q4 稀土氧化物价格抬升明显，根据公司与包钢股份的协议规定，双方进行了 2022 年精矿价格的调整，约定 2022 年 1 月 1 日起稀土精矿销售价格调整为不含税 26887.2 元/吨，同比提升 65.27%。尽管价格上涨幅度较大，但若考虑以下两点，北方稀土仍具备行业领先的成本优势。①**精矿价格涨幅小于稀土产品全年价格涨幅。**本次调价实际上考虑了 2021 年四个季度的稀土价格上涨，全年镨钕氧化物价格上涨 106%，远大于稀土精矿价格上涨幅度。②**协议价与市场价相比仍有折扣。**2021 年全年稀土精矿（REO 含量 70%）的均价为 40329 元/吨，而北方稀土采购该品味的稀土精矿协议价仅为 36904 元/吨，有 8.5%的折扣，若与当前稀土精矿（REO 含量 70%）的价格 7.6 万元/吨对比，协议价有 51.44%的折扣。

► **2022 年公司产销量或仍有较大增长。**一方面，下游钕铁硼磁材的需求受新能源汽车和工业节能电机拉动，客观上需要释放较大的供给。另一方面，2022 年稀土精矿协议的采购数量上限达到 23 万吨，同比去年增长 27.8%。因此 2022 年产销量的增长具备较强的确定性。

► **投资建议：**公司是轻稀土行业龙头，通过采购包钢股份的低价稀土精矿获得较强的成本优势，产销量增长较为确定，有望充分受益于稀土行业景气。我们预计公司 2021-2023 年将实现归母净利 50.29 亿元、73.75 亿元和 86.51 亿元，EPS 分别为 1.38 元、2.02 元和 2.37 元；对应 1 月 13 日收盘价的 PE 分别为 30、20 和 17 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期，指标过快增长，海外矿山项目进展超预期等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	21,246	30,148	43,698	49,858
增长率（%）	17.4	41.9	44.9	14.1
归属母公司股东净利润（百万元）	833	5,029	7,375	8,651
增长率（%）	35.1	504.0	46.7	17.3
每股收益（元）	0.23	1.38	2.02	2.37
PE	178	30	20	17
PB	4.6	10.8	7.3	5.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 1 月 13 日收盘价）

### 推荐

首次评级

当前价格：

41.03 元



**分析师：邱祖学**

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

**研究助理：孙二春**

执业证号：S0100121120036

邮箱：sunerchun@mszq.com

**研究助理：张建业**

执业证号：S0100120080003

邮箱：zhangjianye@mszq.com

### 相关研究

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	21,246	30,148	43,698	49,858
营业成本	18,752	21,688	31,503	35,841
营业税金及附加	95	181	233	270
销售费用	69	75	148	153
管理费用	731	874	1,428	1,583
研发费用	108	181	235	276
EBIT	1,596	7,148	10,152	11,736
财务费用	358	534	599	492
资产减值损失	-89	-27	-28	-28
投资收益	20	15	38	38
营业利润	1,183	6,663	9,768	11,456
营业外收支	-75	-11	-12	-12
利润总额	1,108	6,652	9,756	11,444
所得税	201	1,064	1,561	1,831
净利润	906	5,588	8,195	9,613
归属于母公司净利润	833	5,029	7,375	8,651
EBITDA	1,992	7,549	10,498	12,098

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,985	4,422	4,935	6,895
应收账款及票据	3,054	4,347	6,043	7,038
预付款项	223	560	767	816
存货	8,926	12,270	16,967	19,255
其他流动资产	2,310	4,122	7,023	9,075
流动资产合计	18,498	25,721	35,736	43,079
长期股权投资	83	92	104	116
固定资产	3,603	3,734	3,794	3,829
无形资产	817	870	912	954
非流动资产合计	7,031	7,466	7,506	7,534
资产合计	25,529	33,187	43,242	50,613
短期借款	2,211	6,118	6,288	2,426
应付账款及票据	1,120	1,600	2,264	2,526
其他流动负债	746	1,194	1,541	1,754
流动负债合计	4,076	8,913	10,093	6,705
长期借款	2,196	3,201	3,871	5,007
其他长期负债	5,462	1,676	1,686	1,696
非流动负债合计	7,658	4,877	5,557	6,703
负债合计	11,734	13,790	15,650	13,408
股本	3,633	3,648	3,648	3,648
少数股东权益	3,368	3,927	4,747	5,708
股东权益合计	13,795	19,397	27,592	37,205
负债和股东权益合计	25,529	33,187	43,242	50,613

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	17.43	41.90	44.94	14.10
EBIT 增长率	32.76	347.91	42.02	15.61
净利润增长率	35.10	504.00	46.66	17.30
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	11.74	28.06	27.91	28.11
净利润率	4.27	18.53	18.75	19.28
总资产收益率 ROA	3.26	15.15	17.06	17.09
净资产收益率 ROE	7.99	32.51	32.28	27.47
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.54	2.89	3.54	6.42
速动比率	2.29	1.44	1.78	3.43
现金比率	0.98	0.50	0.49	1.03
资产负债率 (%)	45.96	41.55	36.19	26.49
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	51.34	44.31	45.77	46.21
存货周转天数	173.74	206.50	196.59	196.08
总资产周转率	0.83	0.91	1.01	0.99
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.23	1.38	2.02	2.37
每股净资产	2.87	4.24	6.26	8.63
每股经营现金流	0.16	0.55	0.53	1.89
每股股利	0.04	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	178	30	20	17
PB	4.6	10.8	7.3	5.3
EV/EBITDA	26.63	22.95	16.54	13.96
股息收益率 (%)	0.10	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	906	5,588	8,195	9,613
折旧和摊销	396	401	346	361
营运资金变动	-1,202	-4,695	-7,380	-3,796
经营活动现金流	578	2,017	1,935	6,895
资本开支	-148	-597	-471	-493
投资	-247	-1,439	-1,118	-1,118
投资活动现金流	-361	-2,030	-1,551	-1,573
股权募资	4	15	0	0
债务募资	1,734	1,076	850	-2,716
筹资活动现金流	1,360	450	129	-3,362
现金净流量	1,572	437	513	1,960

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001