

2022年2月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

北方稀土(600111): Q4业绩超预期, 轻稀土龙头成长稳健

推荐 (首次覆盖)

事件

分析师: 傅鸿浩
执业证书编号: S1050521120004
邮箱: fuhh@cfsc.com.cn

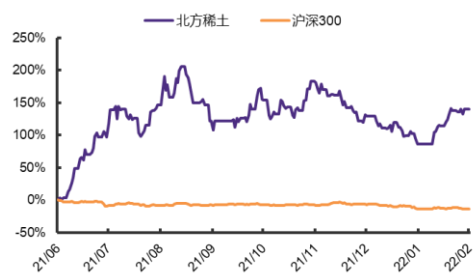
北方稀土发布2021年年度业绩预告: 预计2021年归属于上市公司股东净利润49.00亿元-50.61亿元, 同比增长488.58%-507.79%。预计扣除非经常性损益后的净利润为47.07亿元-48.67亿元, 同比增长484.16%-504.02%。

基本数据

2022-2-28

当前股价(元)	47.92
总市值(亿元)	1,741.0
总股本(百万股)	3,633.1
流通股本(百万股)	3,633.1
52周价格范围(元)	17.38-62.1
日均成交额(百万元)	5,748.9

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

《碳中和驱动新需求, 塑造新格局——化工新材料年度策略》20220116

投资要点

■ 全年业绩大涨, 得益于稀土产品量价齐升。

工信部及自然资源部共同下发的2021年两批稀土开采指标中, 北方稀土总共获得开采指标为10.035万吨, 占据国内总指标的59.73%。公司获得的指标同比增加2.68万吨, 增幅为36.4%。从价格来看, 2021年国内氧化镨钕均价达到59.09万元/吨, 同比高出90.64%。单四季度净利润预计为49.00-50.61亿元, 环比增幅预计为57.28%-71.74%。四季度利润大幅上升, 主要因为产品价格进一步上涨, 四季度氧化镨钕价格为75.93万元/吨, 环比高出28.50%。

■ 2022年第一批稀土控制指标下达, 北方稀土揽获多数增量

1月28日两部委下发的2022年第一批稀土开采控制指标为10.08万吨, 同比2021年第一批增量为1.68万吨, 增幅为20%。其中北方稀土集团获得指标为6.021万吨, 增量为1.608万吨, 揽获开采指标的多数增量。且北方稀土集团开采控制指标占比达到59.73%, 处于领先地位。

■ 与包钢股份稀土精矿供应合同敲定, 整体成本可控

1月公司宣布与关联方包钢股份签订《稀土精矿供应合同》, 稀土精矿价格拟自2022年1月1日起调整为不含税26,887.20元/吨(干量, REO=51%), REO每增减1%, 不含税价格增减527.20元/吨(干量)。相比于2021年16,269元/吨(干量, REO=51%), 今年交易精矿价格整体略有上涨, 预计导致公司成本提升65%。但是精矿价格仍远低于市价, 且精矿价格涨幅不及稀土氧化物价格涨幅, 公司单吨产品盈利仍有望保持高位。

■ 碳中和背景下, 稀土价值有望重构

碳中和大背景下, 风电, 电动车及永磁工业电机带动稀土永磁材料产业链需求快速增长。而供应方面国内政策严控增

量，继成立六大稀土集团以后，国内再成立稀土巨头-中国稀土集团，供应集中度再提升。作为我国战略资源，稀土开采供应保持刚性，稀土资源价值凸显。公司把握开采及分离指标，将在稀土价值重构期获益。

■ 盈利预测

预测公司2021-2023年归母净利润分别为49.62、86.36、109.59亿元，EPS分别为1.37、2.38、3.02元，当前股价对应PE分别为35、20、16倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

1) 国内稀土生产配额超预期增长；2) 海外稀土矿投放超预期；3) 下游需求不及预期。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营业务收入 (百万元)	21,246	29,394	42,818	52,770
增长率 (%)	17.4%	38.3%	45.7%	23.2%
归母净利润 (百万元)	833	4,962	8,636	10,959
增长率 (%)	35.1%	495.9%	74.1%	26.9%
摊薄每股收益 (元)	0.23	1.37	2.38	3.02
ROE (%)	6.0%	29.2%	38.4%	37.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	21,246	29,394	42,818	52,770
现金及现金等价物	3,985	1,017	42	2,119	营业成本	18,752	20,415	28,195	34,388
应收款	3,084	4,266	6,215	7,659	营业税金及附加	95	131	191	236
存货	8,926	9,780	13,512	16,481	销售费用	69	95	138	171
其他流动资产	2,503	3,453	5,024	6,188	管理费用	731	2,058	2,826	3,483
流动资产合计	18,498	18,516	24,792	32,448	财务费用	358	265	265	265
非流动资产:					研发费用	108	150	218	269
金融类资产	17	14	14	14	费用合计	1,266	2,567	3,447	4,187
固定资产	3,596	3,496	3,319	3,120	资产减值损失	-89	-70	-70	-70
在建工程	233	93	37	15	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	817	776	736	697	投资收益	20	0	0	0
长期股权投资	83	83	83	83	营业利润	1,183	6,351	11,055	14,030
其他非流动资产	2,302	2,302	2,302	2,302	加: 营业外收入	12	2	2	2
非流动资产合计	7,031	6,750	6,477	6,216	减: 营业外支出	87	0	0	0
资产总计	25,529	25,267	31,269	38,664	利润总额	1,108	6,353	11,057	14,032
流动负债:					所得税费用	201	953	1,659	2,105
短期借款	2,211	2,359	2,359	2,359	净利润	906	5,400	9,399	11,927
应付账款、票据	1,120	1,227	1,695	2,067	少数股东损益	74	438	763	968
其他流动负债	746	746	746	746	归母净利润	833	4,962	8,636	10,959
流动负债合计	4,076	4,332	4,800	5,172					
非流动负债:					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	7,217	3,520	3,520	3,520	成长性				
其他非流动负债	441	441	441	441	营业收入增长率	17.4%	38.3%	45.7%	23.2%
非流动负债合计	7,658	3,961	3,961	3,961	归母净利润增长率	35.1%	495.9%	74.1%	26.9%
负债合计	11,734	8,292	8,760	9,133	盈利能力				
所有者权益					毛利率	11.7%	30.5%	34.2%	34.8%
股本	3,633	3,633	3,633	3,633	四项费用/营收	6.0%	8.7%	8.1%	7.9%
股东权益	13,795	16,974	22,508	29,531	净利率	4.3%	18.4%	21.9%	22.6%
负债和所有者权益	25,529	25,267	31,269	38,664	ROE	6.0%	29.2%	38.4%	37.1%
					偿债能力				
现金流量表	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	46.0%	32.8%	28.0%	23.6%
净利润	906	5400	9399	11927	营运能力				
少数股东权益	74	438	763	968	总资产周转率	0.8	1.2	1.4	1.4
折旧摊销	376	281	272	258	应收账款周转率	6.9	6.9	6.9	6.9
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
营运资金变动	-778	-2883	-6783	-5206	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	578	3236	3650	7947	EPS	0.23	1.37	2.38	3.02
投资活动现金净流量	-361	243	233	221	P/E	209.1	35.1	20.2	15.9
筹资活动现金净流量	-3186	-5769	-3865	-4904	P/S	8.2	5.9	4.1	3.3
现金流量净额	-2,969	-2,291	18	3,264	P/B	16.7	13.2	9.7	7.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备新能源组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

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。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。