

推荐 （维持）

稀土龙头地位巩固，加速布局产业链上下游

风险评级：中风险

北方稀土（600111）2021 年年度报告点评

2022 年 4 月 18 日

投资要点：

分析师：卢立亭
 SAC 执业证书编号：
 S0340518040001
 电话：0769-22177163
 邮箱：
 luliting@dgzq.com.cn

事件：公司发布2021年报，报告期内实现营业收入304.08亿元，同比增长38.83%；归母净利润达到51.30亿元，同比增长462.32%；扣非归母净利润达到49.67亿元，同比增长444.50%，业绩增长符合预期。

点评：

■ 2021稀土原料及功能材料价格快速提升，产销量齐升助推公司业绩大幅增长。2021稀土行业下游需求持续旺盛，公司稀土原料及各类稀土功能材料量价提升助推公司业绩大幅增长。报告期内，公司积极争取国家稀土生产总量控制计划指标并按照指标科学组产排产，通过不断提升稀土矿的开采冶炼工艺，以及壮大自身稀土功能材料业务，使得经营业绩实现稳步增长。根据报告，公司冶炼分离产能12万吨/年、稀土金属产能1.6万吨/年，稀土功能材料中磁性材料合金产能4.1万吨/年、抛光材料产能3.2万吨/年、贮氢合金8300吨/年、稀土基烟气脱硝催化剂1.2万立方米/年。毛利率方面，稀土原材料毛利率达到38.43%，同比上涨10.96个百分点，贡献毛利43.17亿元；稀土功能材料毛利率达到41.49%，同比上涨21.78个百分点，贡献毛利30.70亿元。此外，2021年公司加速推进稀土金属、高端磁材、环保等多个项目的建设，各类稀土业务产能不断释放，公司2021年业绩增长符合预期。

■ 稀土龙头地位巩固，成本优势凸显。2022年2月第一批稀土开采、冶炼指标中，北方稀土获得最大开采及冶炼指标，分别为6.021万吨及5.38万吨，占据开采、冶炼总量指标分别为59.73%以及55.33%，彰显公司的行业龙头地位。公司坚持“做精做优稀土原料，做强做大稀土功能材料，做专做特终端应用产品”的发展思路，充分发挥自身稀土资源优势，同时通过不断发展稀土功能材料以及终端应用产品等高附加值业务，全面布局稀土上中下游产业链以推动公司高质量发展。此外，公司依靠控股股东包钢（集团）公司所掌控的白云鄂博稀土资源优势，采购其控股子公司包钢股份生产的稀土精矿，由于包钢股份稀土精矿专供北方稀土，公司采购的稀土精矿价格远低于市场价，公司稀土产品有相对成本优势。

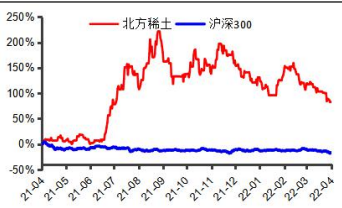
■ 短期回调幅度有限，稀土行业持续高景气。国家政策持续为稀土行业高质量发展保驾护航，供给端资源加速整合，叠加新能源车、工业电机等下游旺盛需求，稀土行业的发展持续性和稳定性较强。3月以来，各类稀土原料价格持续回调，有助于稀土原料厂商与磁材厂商的供需平衡，促进行业可持续发展。公司结合市场形势，着眼于产业链可持续健康发展，履行稀土头部企业责任与担当，发挥着保供稳价的作用。通过向市场投放紧俏产品，促进供需平衡，通过调整定价及交易模式，稳定稀土

主要数据

2022 年 4 月 18 日

收盘价(元)	34.68
总市值(亿元)	1259.95
总股本(亿股)	36.33
流通股本(亿股)	36.33
ROE (TTM)	37.28%
12 月最高价(元)	61.01
12 月最低价(元)	18.55

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

产品价格运行。在稀土下游高景气以及供应端难以大幅提升的情况下，预计稀土价格回调幅度有限，未来稀土行业景气局面不改。

- **投资建议。**预计公司2022-2024年EPS分别为2.13元、2.56元、2.93元，对应PE分别为16.34倍、13.54倍、11.84倍。随着全球新能源汽车、风电、永磁电机等的快速发展，稀土产品市场需求旺盛，为公司提供了巨大的市场空间及发展机会。此外，公司加快产业链上下游一体化布局，加速布局各类稀土功能材料及终端应用产品，未来公司发展的稳定性和持续性较好。维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示。**下游稀土功能材料需求不及预期、稀土矿竞争加剧、稀土产品价格持续下调等风险。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	30,408	38815	42,945	47610
营业总成本	23,790	28965	30,986	33864
营业成本	21,944	26,708	28,532	31,186
营业税金及附加	225	291	326	362
销售费用	76	97	107	119
管理费用	993	1261	1383	1524
财务费用	392	398	402	407
研发费用	161	210	236	267
公允价值变动净收益	(66)	0	0	0
资产减值损失	(69)	(85)	(94)	(105)
营业利润	6707	10022	12135	13931
加：营业外收入	8	15	15	20
减：营业外支出	19	20	25	30
利润总额	6696	10017	12125	13921
减：所得税	1086	1624	2001	2339
净利润	5610	8393	10125	11582
减：少数股东损益	480	671	810	927
归母公司所有者的净利润	5130	7721	9315	10656
摊薄每股收益(元)	1.41	2.13	2.56	2.93
PE（倍）	24.59	16.34	13.54	11.84

数据来源：iFind，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、北京证券交易所股票、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。本报告清晰准确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