

2022年06月23日

北方稀土 (600111.SH)

公司快报

精矿采购价上调增大短期成本压力

投资要点

- ◆ **事件:** 6月22日公司收到包钢股份发来的《关于调整包钢股份与北方稀土稀土精矿关联交易价格的函》，包钢股份拟自2022年7月1日起，将稀土精矿交易价格调整为不含税 39189 元/吨（干量，REO=50%），REO 每增减 1%，不含税价格增减 783.78 元/吨，稀土精矿 2022 年交易总量不超过 23 万吨。
- ◆ **稀土精矿交易价格调整符合合同约定，但超市场预期:** 公司控股股东包钢（集团）公司的控股子公司包钢股份，通过收购集团白云鄂博综合利用工程项目稀土选矿、钽选矿等相关资产，具备了年产 30 万吨稀土精矿的生产能力，所产稀土精矿为白云鄂博矿的伴生矿，为公司生产所需稀土原料供应方。双方约定，每季度可以根据稀土市场产品价格波动情况协商调整稀土精矿交易价格。2022 年稀土精矿由 1.6 万元/吨上调至 2.69 万元/吨，幅度为 65.27%，本次调整超市场预期。
- ◆ **本次价格上调 45.75%，同期氧化镨钕市场价格涨 9.97%，公司短期成本压力增大。** 公司自 2017 年起共与包钢股份签订过 7 次《稀土精矿供应合同》，其中 2017 年调整过 2 次，2017 年 9 月上调 51.35%，与 2022 年情况类似。7 次交易价格依次为 9250/14000/126000/126000/16269/26887/39189 元/吨，变化幅度为 51.35%/-10%/0%/29.12%/65.27%/45.75%，同期市场氧化镨钕价格变化幅度为 89.92%/-35.51%/-11.71%/46.42%/108.69%/9.97%。本次提价后公司氧化物单位成本将上涨 22.88%，按照下半年采购量估算预计影响公司 EPS0.36 元。
- ◆ **公司具备价格传导能力和条件:** 一方面，公司作为全球轻稀土龙头，占 2022 年第一批轻稀土矿配额以及冶炼分离配额的 67.42%和 55.33%，占二者增量的比重均为 95.7%，是全球轻稀土的主要供应商，具备定价能力；另一方面，下游新能源汽车、风电、工业电机等景气度较高，其中稀土永磁电机作为新能源汽车的核心部件影响加速、爬坡及最高速度等性能指标，镨钕及电机成本占新能源汽车的整体成本分别约为 5%和 10%左右，远低于电池 40%的成本占比，因此公司具备传导成本压力的能力和条件。
- ◆ **投资建议:** 考虑成本传导时滞，我们下调公司 2022 年至 2024 年每股收益至 1.64 元、2.01 元、2.39 元，净资产收益率分别为 30.6%、29.7%、28.3%，综合考虑永磁市场应用前景和公司行业地位，我们维持公司级买入-B 评级。

- ◆ **风险提示:** 稀土永磁下游行业增速不及预期、配额额度超预期。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	21,246	30,408	39,301	45,035	50,029
YoY(%)	17.4	43.1	29.2	14.6	11.1
净利润(百万元)	833	5,130	5,951	7,303	8,679
YoY(%)	35.1	516.1	16.0	22.7	18.9

投资评级

买入-B(维持)

股价(2022-06-22)

35.63 元

交易数据

总市值(百万元)	129,446.14
流通市值(百万元)	129,446.14
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	19.82/62.10 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.92	-14.92	82.74
绝对收益	2.92	-14.7	74.58

分析师

 杨立宏
 SAC 执业证书编号: S0910518030001
 yanglihong@huajinsc.cn

分析师

 胡博
 SAC 执业证书编号: S0910521090001
 hubo@huajinsc.cn

相关报告

- 北方稀土: 两大环节量价齐升, 磁材成为新增长点 2022-04-15
- 北方稀土: 21 年盈利超预期, 22 年有望延续高增长趋势 2022-01-14
- 北方稀土: 氧化镨钕价格快速上涨, 公司业绩彰显高弹性 2021-04-29
- 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

毛利率(%)	11.7	27.8	27.1	27.6	28.1
EPS(摊薄/元)	0.23	1.41	1.64	2.01	2.39
ROE(%)	8.0	33.4	30.6	29.7	28.3
P/E(倍)	155.5	25.2	21.8	17.7	14.9
P/B(倍)	12.4	8.4	6.6	5.3	4.2
净利率(%)	3.9	16.9	15.1	16.2	17.3

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	18498	26733	28067	33548	40803	营业收入	21246	30408	39301	45035	50029
现金	3,985	6,493	-	9,419	9,585	营业成本	18752	21944	28638	32619	35984
应收票据及应收账款	3,084	4,201	6,958	6,232	6,769	营业税金及附加	95	225	237	258	295
预付账款	223	553	902	582	997	营业费用	69	76	197	161	185
存货	8,926	10,325	16,723	13,673	19,356	管理费用	731	993	1297	1351	1451
其他流动资产	2,263	4,405	2,899	3,189	3,498	研发费用	108	161	231	285	326
非流动资产	7,031	7,975	7,266	6,928	6,443	财务费用	358	392	484	257	82
长期投资	83	278	278	278	278	资产减值损失	-89	-69	-70	-76	-72
固定资产	3603	4170	3771	3373	2974	公允价值变动收益	0	-66	-114	-135	145
无形资产	817	789	749	710	670	投资净收益	20	1	18	13	11
其他非流动资产	1961	2025	1789	1925	1913	营业利润	1183	6707	8191	10057	11933
资产总计	25529	34708	35333	40476	47246	营业外收入	12	8	16	12	12
流动负债	4076	10042	7201	6486	6743	营业外支出	87	19	41	49	36
短期借款	2211	1580	2202	0	0	利润总额	1108	6696	8166	10020	11909
应付票据及应付账款	1120	2523	1821	3123	2505	所得税	201	1086	1633	2004	2382
其他流动负债	408	1440	686	845	990	税后利润	906	5610	6533	8016	9527
非流动负债	7658	5443	4204	4236	3827	少数股东损益	74	480	581	713	848
长期借款	7217	4941	3752	3771	3354	归属母公司净利润	833	5130	5951	7303	8679
其他非流动负债	441	502	452	465	473	EBITDA	1976	7485	9114	10753	12454
负债合计	11734	15484	11404	10722	10570	主要财务比率					
少数股东权益	3368	3875	4457	5170	6018	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	3633	3633	3633	3633	3633	成长能力					
资本公积	214	101	101	101	101	营业收入(%)	17.4	43.1	29.2	14.6	11.1
留存收益	6591	11572	15737	20849	26925	营业利润(%)	42.1	467.1	22.1	22.8	18.7
归属母公司股东权益	10427	15348	19472	24584	30659	归属于母公司净利润(%)	35.1	516.1	16.0	22.7	18.9
负债和股东权益	25529	34708	35333	40475	47247	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	11.7	27.8	27.1	27.6	28.1
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率(%)	3.9	16.9	15.1	16.2	17.3
经营活动现金流	578	3794	-1214	13314	2952	ROE(%)	8.0	33.4	30.6	29.7	28.3
净利润	906	5610	5951	7303	8679	ROIC(%)	7.7	35.0	34.4	28.9	41.3
折旧摊销	396	501	439	439	439	偿债能力					
财务费用	358	392	484	257	82	资产负债率(%)	46.0	44.6	32.3	26.5	22.4
投资损失	-20	-1	-18	-13	-11	流动比率	4.5	2.7	3.9	5.2	6.1
营运资金变动	-1851	-3935	-8538	4750	-7230	速动比率	2.3	1.6	1.6	3.1	3.2
其他经营现金流	788	1226	467	578	993	营运能力					
投资活动现金流	-361	-1859	304	280	-280	总资产周转率	0.8	0.9	1.1	1.1	1.1
筹资活动现金流	1360	243	-5583	-4176	-2503	应收账款周转率	8.4	8.8	9.2	8.8	8.9
每股指标 (元)						应付账款周转率	28.9	23.0	29.4	28.4	26.8
每股收益(最新摊薄)	0.23	1.41	1.64	2.01	2.39	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	1.04	-0.33	3.66	0.81	P/E	155.5	25.2	21.8	17.7	14.9
每股净资产(最新摊薄)	2.87	4.22	5.36	6.77	8.44	P/B	12.4	8.4	6.6	5.3	4.2
						EV/EBITDA	27.4	22.9	15.2	11.9	10.3

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、胡博声明，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.huajinsc.cn