

稀土精矿价格上调，成本优势仍在

2022 年 06 月 23 日

► **事件：2022 年 6 月 22 日，公司公告上调稀土精矿交易价格。**包钢股份基于 2022 年第二季度以来稀土市场主要轻稀土产品价格走势，按照其与公司约定的稀土精矿定价机制，在综合考虑碳酸稀土市场价格，扣除碳酸稀土制造费用及行业平均利润，同时考虑加工收率及稀土精矿品质要求等因素基础上，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（干量），稀土精矿 2022 年交易总量不超过 23 万吨（干量，折 REO=50%）。

► **稀土精矿价格变化对 2022 年北方稀土业绩的影响有限。**假设下半年第二批指标跟上半年的增速相同，保持 20% 的同比增长，给到公司的比例也不变，保持 96% 的增量给到公司，则下半年公司的冶炼分离产品指标约为 7.2 万吨 REO，折合稀土精矿为 14.4 万吨（50% 的 REO 含量），按照新确定的稀土精矿协议价格、16% 的所得税率，8.55% 的少数股东损益占比，归母净利润或将减少 13.6 亿元至 65.5 亿元。2023 年假设公司指标增速为 30%，则公司冶炼分离产品指标为 16.4 万吨，折合稀土精矿为 32.8 万吨，按照相同的假设，归母净利润或将减少 30.9 亿元至 71.6 亿元。

► **稀土精矿价格上涨后，公司仍有低价原料优势。**本次精矿价格由上半年的 26887 元/吨上涨 48.7% 至 39973 元/吨（均折算为 51% 的 REO 含量），尽管涨幅较大，但精矿协议价与市场价对比仍有优势。以当前内蒙古 REO 含量为 70% 的稀土精矿市场价格 7.9 万元（含税）为基准，不含税为 6.99 万元。而公司采购的稀土精矿协议价对应 70% 品位的矿石理论不含税价格也仅有 5.49 万元，仍比市场价低 1.5 万元。

► **稀土行业仍然供不应求，价格有望维持高位。**供给端：国内稀土配额根据需求稳步增长，海外矿山短期难有增量。为了匹配日趋增加的需求，国内 2021 第二批和 2022 年第一批指标增速均保持 20% 的快速增长，预计未来的稀土开采分离指标增速或将维持 20% 的中枢增速。需求端：新能源汽车+节能电机领衔，需求多点开花。双碳政策推动下，采用更节能的稀土永磁电机为大势所趋，新能源汽车和节能电机正迎来快速发展的黄金期，将大幅拉动稀土磁材的需求。我们预计全球镨钕氧化物 2022 年供需缺口达 6767 吨，供需缺口比例为 8.3%。

► **盈利预测与投资建议：**稀土精矿涨价后公司仍有一定的成本优势，产销量持续增长，挂牌价趋于稳定，盈利确定性强。作为稀土龙头，有望受益于稀土行业景气。考虑到精矿成本上涨，我们下调公司 2022-2024 年归母净利至 65.5、71.6 和 82.0 亿元，对应 6 月 22 日收盘价的 PE 分别为 20、18 和 16 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**指标超预期增长，下游需求不及预期，稀土精矿价格再次上调等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	30,408	42,482	49,799	57,706
增长率（%）	38.8	39.7	17.2	15.9
归属母公司股东净利润（百万元）	5,130	6,552	7,164	8,204
增长率（%）	462.3	27.7	9.3	14.5
每股收益（元）	1.41	1.80	1.97	2.26
PE	25	20	18	16
PB	8.4	6.6	5.4	4.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 06 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

35.63 元



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：张弋清

执业证号：S0100121120057

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

1. 北方稀土 (600111.SH) 2021 年年报点评：Q4 业绩环比大涨，稀土龙头量本优势显著
2. 【民生金属·公司点评】北方稀土：稀土产品量价齐升，Q4 业绩环比大涨

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	30,408	42,482	49,799	57,706
营业成本	21,944	31,834	37,812	43,863
营业税金及附加	225	255	311	367
销售费用	76	106	130	147
管理费用	993	1,232	1,580	1,788
研发费用	161	255	279	328
EBIT	7,163	8,800	9,687	11,214
财务费用	392	361	565	762
资产减值损失	-69	-8	-5	-3
投资收益	1	21	21	22
营业利润	6,707	8,537	9,334	10,687
营业外收支	-11	-12	-14	-14
利润总额	6,696	8,525	9,320	10,673
所得税	1,086	1,364	1,491	1,708
净利润	5,610	7,161	7,829	8,966
归属于母公司净利润	5,130	6,552	7,164	8,204
EBITDA	7,675	9,173	10,085	11,644

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6,493	8,116	13,797	20,420
应收账款及票据	4,167	5,918	7,050	8,082
预付款项	553	768	850	1,030
存货	10,325	15,551	18,118	21,091
其他流动资产	5,196	5,959	7,050	8,074
流动资产合计	26,733	36,312	46,867	58,697
长期股权投资	278	382	501	626
固定资产	4,170	4,478	4,782	5,074
无形资产	789	791	786	780
非流动资产合计	7,975	8,293	8,636	8,985
资产合计	34,708	44,605	55,502	67,683
短期借款	1,580	4,616	8,307	13,180
应付账款及票据	2,523	3,141	3,808	4,492
其他流动负债	5,939	6,207	6,638	7,072
流动负债合计	10,042	13,963	18,752	24,744
长期借款	2,401	3,401	4,380	5,103
其他长期负债	3,042	3,042	3,042	3,042
非流动负债合计	5,443	6,443	7,422	8,145
负债合计	15,484.1	20,406.0	26,174.0	32,888.7
股本	3,633	3,648	3,648	3,648
少数股东权益	3,875	4,484	5,150	5,912
股东权益合计	19,223.7	24,199.1	29,328.4	34,794.0
负债和股东权益合计	34,708	44,605	55,502	67,683

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	38.83	39.71	17.22	15.88
EBIT 增长率	311.53	22.85	10.09	15.76
净利润增长率	462.32	27.72	9.33	14.52
盈利能力 (%)				
毛利率	27.84	25.06	24.07	23.99
净利润率	18.45	16.86	15.72	15.54
总资产收益率 ROA	14.78	14.69	12.91	12.12
净资产收益率 ROE	33.42	33.23	29.63	28.40
偿债能力				
流动比率	2.66	2.60	2.50	2.37
速动比率	1.58	1.43	1.49	1.48
现金比率	0.65	0.58	0.74	0.83
资产负债率 (%)	44.61	45.75	47.16	48.59
经营效率				
应收账款周转天数	46.10	48.35	48.94	48.27
存货周转天数	171.73	178.30	174.90	175.51
总资产周转率	0.88	0.95	0.90	0.85
每股指标 (元)				
每股收益	1.41	1.80	1.97	2.26
每股净资产	4.22	5.43	6.66	7.95
每股经营现金流	1.04	0.30	1.47	1.80
每股股利	0.45	0.60	0.74	0.96
估值分析				
PE	25	20	18	16
PB	8.4	6.6	5.4	4.5
EV/EBITDA	17.40	14.82	13.38	11.50
股息收益率 (%)	1.25	1.69	2.08	2.69

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	5,610	7,161	7,829	8,966
折旧和摊销	512	373	398	431
营运资金变动	-2,821	-7,071	-3,775	-4,090
经营活动现金流	3,794	1,091	5,342	6,548
资本开支	-283	-700	-702	-738
投资	-1,650	-96	-111	-117
投资活动现金流	-1,859	-775	-792	-833
股权募资	61	15	0	0
债务募资	1,072	4,036	4,670	5,597
筹资活动现金流	243	1,307	1,131	907
现金净流量	2,172	1,623	5,681	6,623

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
行业评级	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