

稀土产品高价业绩同比大增，期待独居石放量

➤ **事件：2022 年 7 月 8 日，公司发布 2022 年半年度业绩预增公告。**2022H1，公司预计实现归母净利润 12.8-14.2 亿元，同比增长 136%-162%；扣非归母净利润 12.63-14.03 亿元，同比增长 138%-164%。单 Q2 季度看，公司预计实现归母净利润 5.67-7.07 亿元，同比增长 144%-205%，环比减少 20.4%-0.7%；扣非归母净利润 5.57-6.97 亿元，同比增长 149%-211%，环比减少 21.2%-1.3%。**业绩超 wind 一致预期。**

➤ **稀土产品价格同比大增，业绩亮眼。**从产品价格上看，受益于新能源车、节能电机、风电等领域的快速发展，稀土主要产品市场需求整体向好，产品价格涨幅较大。2022Q2 氧化镨钕单季度均价为 91 万元/吨，氧化镝单季度均价为 2570 元/千克，同比分别变化+77.4% 和 -0.5%，镨钕产品价格的上涨为利润同比增长的核心驱动力。**从量上看**，目前氧化物和金属产能扩张多集中在下半年投产，因此上半年增量或有限，预计 Q2 产销量同比或持平。

➤ **稀土产品价格环比回调，叠加库存收益减弱，Q2 业绩环比略有下降。**从产品价格上看，Q2 氧化镨钕/氧化镝季度均价环比下降 9.2%/14.5%，且从价格走势来看，3 月初至 4 月中旬的稀土价格下跌导致库存收益环比 Q1 或有所下降。**从量上看**，新增产能的投产多集中于下半年，预计 Q2 产销量环比或持平。

➤ **公司在国内外均有稀土资源布局，坚持多元化的原料供应策略。**①国内公司托管大陆槽稀土矿，参股冕里稀土、山东钢研中铝稀土科技有限公司，保障国内稀土供应的基本盘。②在全球范围内，公司同美国 MP 公司于 2022 年初成功续签包销协议，并将合作范围扩大到除稀土精矿外的其他产品。此外，公司还参股了澳大利亚格陵兰公司、Peak 稀土公司，并成为后者的第一大股东。③公司在海滨砂矿领域也进行了积极拓展，提前为海滨砂选矿产能的扩充积极准备原料。

➤ **多项目齐头并进，2022-2024 年业绩有保障。**连云港锆钛选矿项目建设工作全面启动，目前正在设备安装，计划在 2022 年下半年投产试运营，届时独居石产能将提升至约 3 万吨/年；晨光稀土“年产 12000 吨稀土金属及合金智能化技改项目”已经完成厂房主体工程，自动化电解炉已成功试运行；科百瑞 6000 吨稀土金属技术升级改造项目已完成电解车间验收，辅助车间、混料车间钢构厂房正在安装，预计 2022 年下半年具备投产试运行条件。

➤ **投资建议：**公司进行全球化的稀土资源布局，掌握多重渠道的稀土矿石来源，尽管指标增长并不多见，但由于海外进口稀土矿石不占用指标，公司海外资源的优势明显，且在逐年增长。我们维持公司 2022-2024 年归母净利至 27.68、30.48 和 32.99 亿元，EPS 分别为 1.58、1.74 和 1.88 元；对应 7 月 8 日收盘价的 PE 分别为 14、12 和 12 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，指标增长过快，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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,616	19,506	22,964	24,797
增长率(%)	30.1	83.7	17.7	8.0
归属母公司股东净利润(百万元)	1,076	2,768	3,048	3,299
增长率(%)	232.8	157.3	10.1	8.2
每股收益(元)	0.61	1.58	1.74	1.88
PE	35	14	12	12
PB	4.1	3.2	2.7	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 07 月 08 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格：
21.65 元

分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiu.zuxue@mszq.com

研究助理：张弋清

执业证号：S0100121120057

邮箱：zhang.yiqing@mszq.com

相关研究

1、民生金属 2022 年中期策略系列报告之能源金属篇：更加陡峭的增长曲线，能源金属有望走出长牛

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	10,616	19,506	22,964	24,797
营业成本	8,628	14,491	17,318	18,842
营业税金及附加	36	66	78	84
销售费用	28	39	89	76
管理费用	253	293	450	466
研发费用	378	917	934	1,040
EBIT	1,360	3,700	4,095	4,291
财务费用	107	226	323	228
资产减值损失	-4	-1	-1	-1
投资收益	58	138	172	174
营业利润	1,313	3,633	4,053	4,336
营业外收支	5	37	35	35
利润总额	1,318	3,670	4,088	4,371
所得税	196	661	774	785
净利润	1,122	3,009	3,313	3,586
归属于母公司净利润	1,076	2,768	3,048	3,299
EBITDA	1,427	3,756	4,156	4,358

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,246	3,921	4,683	5,089
应收账款及票据	1,736	3,610	4,322	4,538
预付款项	650	1,078	1,331	1,428
存货	3,687	6,086	7,272	7,912
其他流动资产	841	1,217	1,303	1,310
流动资产合计	9,160	15,911	18,910	20,277
长期股权投资	398	494	593	690
固定资产	335	414	491	567
无形资产	304	302	312	329
非流动资产合计	5,987	7,308	7,506	7,712
资产合计	15,148	23,220	26,416	27,988
短期借款	1,743	5,732	5,143	3,240
应付账款及票据	1,323	2,025	2,491	2,676
其他流动负债	1,378	2,003	2,373	2,568
流动负债合计	4,444	9,759	10,007	8,484
长期借款	606	756	881	981
其他长期负债	102	102	112	122
非流动负债合计	708	858	993	1,103
负债合计	5,152.4	10,617.5	11,000.5	9,587.0
股本	1,755	1,753	1,753	1,753
少数股东权益	634	874	1,139	1,426
股东权益合计	9,995.4	12,602.1	15,415.5	18,401.5
负债和股东权益合计	15,148	23,220	26,416	27,988

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	30.15	83.73	17.73	7.99
EBIT 增长率	58.32	172.00	10.69	4.77
净利润增长率	232.82	157.27	10.11	8.22
盈利能力 (%)				
毛利率	18.73	25.71	24.59	24.02
净利润率	10.57	15.43	14.43	14.46
总资产收益率 ROA	7.10	11.92	11.54	11.79
净资产收益率 ROE	11.49	23.60	21.35	19.43
偿债能力				
流动比率	2.06	1.63	1.89	2.39
速动比率	1.09	0.90	1.03	1.29
现金比率	0.51	0.40	0.47	0.60
资产负债率 (%)	34.01	45.73	41.64	34.25
经营效率				
应收账款周转天数	52.58	60.54	61.69	59.79
存货周转天数	155.99	153.28	153.28	153.28
总资产周转率	0.70	0.84	0.87	0.89
每股指标 (元)				
每股收益	0.61	1.58	1.74	1.88
每股净资产	5.34	6.69	8.14	9.68
每股经营现金流	0.55	-0.31	1.26	1.84
每股股利	0.10	0.23	0.29	0.34
估值分析				
PE	35	14	12	12
PB	4.1	3.2	2.7	2.2
EV/EBITDA	26.81	10.84	9.51	8.56
股息收益率 (%)	0.46	1.05	1.32	1.58
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,122	3,009	3,313	3,586
折旧和摊销	67	57	61	67
营运资金变动	-269	-3,741	-1,392	-572
经营活动现金流	964	-549	2,205	3,221
资本开支	-233	-93	-124	-139
投资	16	-1,255	-107	-106
投资活动现金流	-439	-1,210	-59	-71
股权募资	3	0	0	0
债务募资	637	4,139	-454	-1,793
筹资活动现金流	687	3,433	-1,384	-2,743
现金净流量	1,202	1,675	762	407

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受到任何形式的补偿。

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