

# 北方稀土 (600111.SH)

## 公司快报

有色金属 | 稀土及磁性材料III

投资评级

**买入-B(维持)**

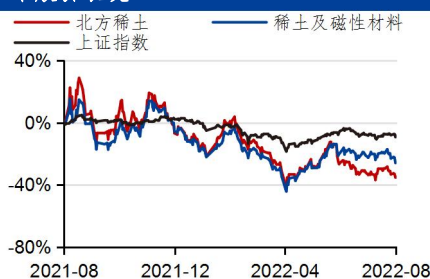
股价(2022-08-25)

30.60 元

### 交易数据

总市值(百万元)	111,171.82
流通市值(百万元)	111,171.82
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	58.44/29.05

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.89	1.07	-6.9
绝对收益	-7.39	0.21	-29.4

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号: S0910520020001  
 liujing1@huajinsec.com

报告联系人

魏欣

weixin1@huajinsec.com

### 相关报告

- 北方稀土: 精矿采购价上调增大短期成本压力-北方稀土公司快报 2022.6.23
- 北方稀土: 两大环节量价齐升, 磁材成为新增长点-北方稀土动态分析 2022.4.15
- 北方稀土: 21年盈利超预期, 22年有望延续高增长趋势-北方稀土公司快报 2022.1.14

## 业绩符合预期, 下半年销量有望加速增长

### 投资要点

- ◆ **事件内容:** 公司发布 2022 上半年财务报告: 报告期内公司实现营业收入 201.29 亿元, 同比增长 36.74%; 实现归属于母公司股东净利润 31.27 亿元, 同比增长 53.60%; 实现扣非归母净利润 30.57 亿元, 同比增长 58.61%, EPS 为 0.87 元/股。Q2 实现营收 103.19 亿元, 同比/环比增长 23.61%/5.19%, 归母净利润为 15.69 亿元, 同比/环比增长 24.43%/0.71%。业绩符合预期。
- ◆ **上半年下游需求向好, 镨钕氧化物价格大幅上涨:** 上半年公司实现营业利润 43.11 亿元, 同比增长 63.26%, 毛利率为 26.75%, 较去年同期提升 2.42 个百分点。业绩增长主要由于新能源汽车、风电、绿色家电等领域势头向好, 带动镨钕类稀土产品市场价格较上年同期上涨, 公司稀土产品量价齐升。公司主要产品为轻稀土, 其中镨钕为最重要的轻稀土品种。2022H1 公司氧化镨钕挂牌价格同比/环比上涨 58.18%/22.40%, 公司整体盈利能力因此提升。
- ◆ **看好下半年需求旺季, 镨钕氧化物价格有望企稳:** 价格方面, 截至 8 月 25 日, 氧化镨钕市场价格受经济下行、疫情反复及宏观调控等因素影响, 较上半年均价已下跌 33.53%, 出现一定回调, 但对比 2021H1 上涨 25.62%, 价格仍处高位。供给方面, 根据 2022 年稀土开采、冶炼分离总量控制指标, 轻稀土开采总量指标较去年增长 42000 吨, 同比增长 28.22%, 供给增速高于 2021 年 20% 的增速, 总体略超预期。需求方面, 新能源、风电领域需求依然旺盛, 1-7 月销量/装机量分别同比增长 121.50%/17.20%, 工业电机、机器人等领域亦有较大增长空间, 稀土产品需求长期向好, 随着“金九银十”销售旺季的到来, 下半年稀土磁材价格有望企稳。
- ◆ **轻稀土供应独占鳌头, 低成本优势犹存:** (1) 2022 年公司获得轻稀土矿产品分配量 141650 吨, 占轻稀土指标总量的 74.22%, 较去年新增 41300 吨轻稀土开采总量指标, 占轻稀土开采指标全部增量的 98.33%, 同比增长 41.16%, 冶炼分离指标为 128934 吨, 占冶炼分离指标总量的 63.83%。同比增长 43.85%, 占冶炼分离指标增量的 90.12%, 轻稀土增量向公司集中供给, 下半年有望放量。(2) 公司下半年或与包钢股份重新签订低价采购稀土精矿合同, 采购价格提高 45.75% 至 39189 万元/吨, 根据百川盈孚数据, 8 月 25 日包头混合碳酸稀土精矿 (50%REO) 价格为 5-5.3 万元/吨, 即使成功调价, 公司仍具有一定成本优势。
- ◆ **投资建议:** 结合稀土配额增长, 我们假设 Q3 公司稀土产品销量环比增长 35%-40%, 由于公司挂牌价较为坚挺, 与客户销售以长协为主, 根据 7-8 月氧化镨钕均价环比 Q2 下跌 0.58%, 假设 Q3 均价环比下跌 2%-5%, 预计公司 Q3 实现营收 132.34-141.58 亿元, 归母净利润 18.43-22.81 亿元。公司作为我国最大的轻稀土龙头企业, 在上游供给增量有限、下游持续景气的环境下充分受益, 我们预测公司 2022 年至 2024 每股收益分别为 1.70、1.94 和 2.28 元 (若 Q4 成功调价, 公司 2022 年每股收益将减少 0.30 元)。净资产收益率分别为 27.0%、24.2% 和 22.6%, 维持公司买入-B 投资评级。



- ◆ **风险提示:** 1, 商业贸易板块盈利能力进一步下滑; 2, 下游需求放量不及预期; 3, 主要稀土产品价格大幅波动的风险; 4, 关联方包钢股份大幅提高稀土精矿供应价格的风险。

**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	42,028	46,900	52,174
YoY(%)	17.4	43.1	38.2	11.6	11.2
净利润(百万元)	833	5,130	6,190	7,059	8,276
YoY(%)	35.1	516.1	20.7	14.0	17.3
毛利率(%)	11.7	27.8	26.2	26.6	27.0
EPS(摊薄/元)	0.23	1.41	1.70	1.94	2.28
ROE(%)	6.6	29.2	27.0	24.2	22.6
P/E(倍)	133.5	21.7	18.0	15.7	13.4
P/B(倍)	10.7	7.2	5.6	4.2	3.3
净利率(%)	3.9	16.9	14.7	15.1	15.9

数据来源: 聚源、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
<b>流动资产</b>	18498	26733	44978	42973	53595	<b>营业收入</b>	21246	30408	42028	46900	52174
现金	3985	6493	16543	18460	20536	营业成本	18752	21944	31018	34416	38093
应收票据及应收账款	3054	4167	5813	5324	7065	营业税金及附加	95	225	253	269	308
预付账款	223	553	519	677	654	营业费用	69	76	188	193	187
存货	8926	10325	16887	13306	20112	管理费用	731	993	1618	1710	1853
其他流动资产	2310	5196	5216	5206	5227	研发费用	108	161	192	223	257
<b>非流动资产</b>	7031	7975	10270	10876	11382	财务费用	358	392	412	556	330
长期投资	83	278	472	665	856	资产减值损失	-89	-69	44	-64	-89
固定资产	3596	4162	6190	6623	6980	公允价值变动收益	0	-66	-16	-21	-26
无形资产	817	789	803	812	801	投资净收益	20	1	23	19	16
其他非流动资产	2535	2746	2805	2776	2744	<b>营业利润</b>	1183	6707	8399	9468	11048
<b>资产总计</b>	25529	34708	55248	53849	64977	营业外收入	12	8	21	18	15
<b>流动负债</b>	4076	10042	25182	17831	21875	营业外支出	87	19	39	41	46
短期借款	2211	1580	19191	11279	14972	<b>利润总额</b>	1108	6696	8382	9445	11017
应付票据及应付账款	1120	2523	2626	3087	3236	所得税	201	1086	1873	1909	2120
其他流动负债	746	5939	3365	3465	3666	<b>税后利润</b>	906	5610	6509	7536	8897
<b>非流动负债</b>	7658	5443	5951	4880	3663	少数股东损益	74	480	319	477	620
长期借款	7217	4941	5449	4378	3161	归属母公司净利润	833	5130	6190	7059	8276
其他非流动负债	441	502	502	502	502	EBITDA	1995	7424	9525	10833	12231
<b>负债合计</b>	11734	15484	31133	22711	25538						
少数股东权益	3368	3875	4194	4671	5292	<b>主要财务比率</b>					
股本	3633	3633	3633	3633	3633	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	214	101	101	101	101	<b>成长能力</b>					
留存收益	6591	11572	16564	22492	29016	营业收入(%)	17.4	43.1	38.2	11.6	11.2
归属母公司股东权益	10427	15348	19921	26467	34147	营业利润(%)	42.1	467.1	25.2	12.7	16.7
<b>负债和股东权益</b>	25529	34708	55248	53849	64977	归属于母公司净利润(%)	35.1	516.1	20.7	14.0	17.3
						<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	11.7	27.8	26.2	26.6	27.0
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率(%)	3.9	16.9	14.7	15.1	15.9
<b>经营活动现金流</b>	578	3794	-530	13170	1741	ROE(%)	6.6	29.2	27.0	24.2	22.6
净利润	906	5610	6509	7536	8897	ROIC(%)	6.6	22.3	15.2	18.6	17.2
折旧摊销	396	501	516	666	755	<b>偿债能力</b>					
财务费用	358	392	412	556	330	资产负债率(%)	46.0	44.6	56.4	42.2	39.3
投资损失	-20	-1	-23	-19	-16	流动比率	4.5	2.7	1.8	2.4	2.5
营运资金变动	-1263	-2821	-7959	4411	-8250	速动比率	1.7	1.1	0.9	1.4	1.3
其他经营现金流	200	113	16	21	26	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-361	-1859	-2805	-1273	-1271	总资产周转率	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
<b>筹资活动现金流</b>	1360	243	-4227	-2068	-2088	应收账款周转率	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4
						应付账款周转率	14.6	12.0	12.0	12.0	12.0
<b>每股指标(元)</b>						<b>估值比率</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.23	1.41	1.70	1.94	2.28	P/E	133.5	21.7	18.0	15.7	13.4
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	1.04	-0.15	3.63	0.48	P/B	10.7	7.2	5.6	4.2	3.3
每股净资产(最新摊薄)	2.87	4.22	5.48	7.28	9.40	EV/EBITDA	60.2	16.0	13.0	10.5	9.4

资料来源:聚源、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

刘荆声明，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.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)