

2022年08月29日

证券研究报告|公司研究|公司点评

# 北方稀土 (600111)

## 2022年中报点评：稀土龙头稳中有进

**业绩概要：**2022年上半年公司实现营业收入 201.3 亿元 (+36.7%)；实现归母净利润 31.3 亿元 (+53.6%)，对应 EPS 为 0.86 元；扣非后归母净利润为 30.6 亿元 (+58.6%)。公司 Q2 实现营收 103.2 亿元 (同比+26%，环比+5.2%)，实现归母净利润 15.7 亿元 (同比+29.7%，环比+0.71%)，单季度 EPS 为 0.43 元；

**稀土龙头稳中有进：**2022H1，公司稀土业务实现量价齐升，整体发展稳中有进。业务体量方面，工信部 2022 年第一批稀土开采总量控制指标同比增长 20%，公司的轻稀土开采指标达到总量的 67.4%，在轻稀土涨价的背景下，公司为核心受益方。产品价格方面，纵观近年来轻稀土价格走势，稀土价格随着下游终端新能源产业的崛起而迎来一波强势上涨，以轻稀土价格为例，上海有色数据显示，2022H1 镨钕金属/镨钕氧化物现货含税均价分别达到 117.8/95.6 万元/吨 (同比+86%/+88%)。轻稀土量价齐升背景之下，公司半年报营收再创历史新高。但自 2022 年以来，轻稀土价格于年初冲高后震荡回落，2022Q2 镨钕金属/镨钕氧化物均价分别为 111.4/91.0 万元/吨，环比一季度均价分别下降 10.4%/9.2%，公司 Q2 营收克服了价格的环比下降，实现了逆向环比增长 5.2%，主要由于具有较高附加值的稀土磁性材料/抛光材料产量分别环比增长 20.4%/20.3%；

**稀土精矿调价消息面影响不改长期增量逻辑：**北方稀土于 2022 年 6 月发布公告称，拟与包钢股份重新签订《稀土精矿供应合同》，拟自 2022 年 7 月 1 日起上调稀土精矿交易价格至不含税 39189 元/吨 (干量，REO=50%)，此前双方协商于 2022 年 1 月 1 日起调整价格为不含税 26887.20 元/吨。虽然该议案最终未通过股东大会审议，但成本端变动的不确定性使市场有所顾虑。然而，公司稀土产品的中长期增量逻辑仍然不变：稀土总量控制指标方面，工信部于 2022 年 8 月下达了第二批总量控制指标，2022 年前两批合计稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为 21 万吨、20.2 万吨 (分别同比+25.0%、+24.7%)，略超往年总量控制指标 20% 的同比增速预期，而北方稀土两项指标分别为 14.2 万吨、12.9 万吨，分别同比增长 41.2%、43.8%，配额增速高于行业；2022 年公司全年轻稀土开采配额提升 6.8pcts 至 74.2%，市场份额进一步提升，公司在我国乃至全球稀土资源端的龙头地位毋庸置疑；

**产品盈利性持续向好：**产品盈利性方面，2022H1 公司销售毛利率/净利率分别同比 +2.42pcts/+2.68pcts 至 26.8%/17.8%，盈利性整体改善主要得益于稀土产品价格同比提升，产品结构局部改善 (稀土磁性材料销量同比+27.2%)，以及终端需求的景气度持续向好。单季度来看，公司 Q2 销售毛利率为 24.9% (环比下降 3.87pcts)，主要归咎

投资评级

买入

维持评级

2022年08月29日

收盘价(元):

30.59

### 公司基本数据

总股本(百万股)	3,633.07
总市值(百万)	111,135.49
流通股本(百万股)	3,633.07
流通市值(百万)	111,135.49
12月最高/最低价(元)	62.10/27.50
资产负债率(%)	37.94
每股净资产(元)	4.66
市盈率(TTM)	17.86
市净率(PB)	6.56
净资产收益率(%)	18.45

### 股价走势图



### 作者

邓轲

分析师

SAC 执业证书: S0640521070001

联系电话:

邮箱: dengke@avicsec.com

### 相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

于稀土均价于二季度环比下降；2022Q2 净利率环比下降 1.57pcts 至 17.1%，下降较毛利率趋缓，主要由于财务费用环比大幅下降 74.4%；

**财务数据:** 2022H1 公司财务费用率同比下降 0.60pcts，主要由于公司汇兑收益同比增加。公司经营活动产生的现金流量净额同比增长 430%，主要由于轻稀土价格上涨背景下公司销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅增加；筹资活动产生的现金流量净额同比增长 800%，主要由于公司偿还部分负债，新增融资同比减少，分配股利、偿付利息支付的现金同比增加；

**产业链纵向延伸，全产业链竞争优势凸显:** 近年来公司通过纵向业务延伸，参与各类稀土产业链中下游业务，以促进公司稀土镨钕产品向终端高附加值应用领域转化，整体业务盈利性有望随着产品结构的优化而提升。2022H1，公司启动天骄清美年产 9000 吨稀土抛光粉改扩建项目；与青岛中加特合资设立新公司，建设稀土永磁高效电机项目；子公司信丰新利收购东和磁业稀土废料资产，扩大公司废料回收产能。所具备的资源优势、科研优势和全产业链优势将有效构筑公司在稀土行业的综合性竞争壁垒，向产业链下游业务的拓展在一定程度上淡化了其原本的资源销售属性，多元化的战略布局有望为公司提供新的产业机遇；

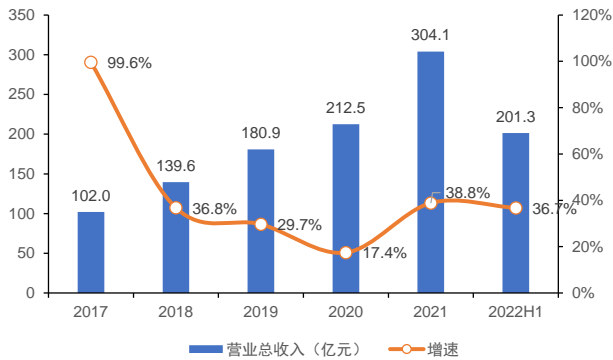
**投资建议:** 公司作为稀土资源端的龙头企业，轻稀土配额的稳定增长将持续推升其整体业绩，而公司对产业链的纵向延伸将改善产品结构，盈利性有望进一步改善。考虑到公司稀土产品毛利率低于我们此前预期，我们下调盈利预期，预计公司 2022-2024 年实现营业收入分别为 393/ 433/ 489 亿元，同比增长 29.3%/ 10.1%/ 13.0%，实现归母净利润分别为 74.3/ 88.9/ 108 亿元，同比增长 44.9%/ 19.6%/ 21%，对应 PE 15X/ 13X/ 10X。维持“买入”评级。

**风险提示:** 稀土精矿加格大幅上涨风险、稀土原料产品价格大幅波动风险、下游稀土功能材料需求端不及预期、新冠疫情影响超出预期等。

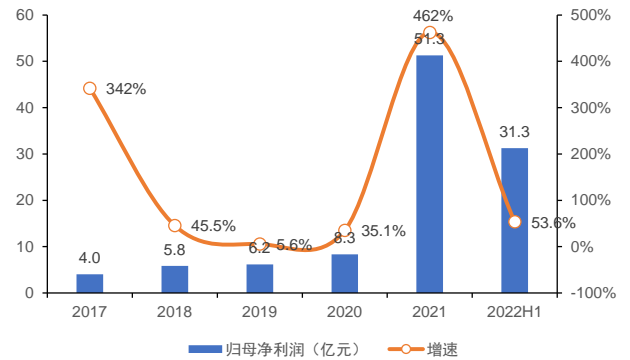
#### 盈利预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	21,246	30,408	39,330	43,302	48,937
增速（%）	17.43%	43.13%	29.34%	10.10%	13.01%
归母净利润（百万元）	833	5,130	7,432	8,889	10,761
增速（%）	35.10%	516.13%	44.87%	19.60%	21.06%
每股收益（元）	0.23	1.41	2.05	2.45	2.96
市盈率（倍）	133.48	21.66	14.95	12.50	10.33

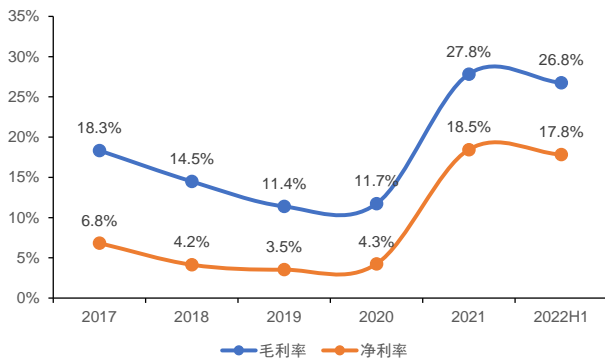
资料来源：中航证券研究所

**图1 近年营收及增速**


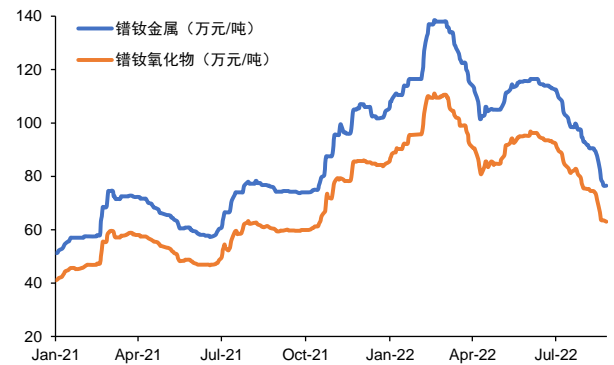
资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图2 近年归母净利润及增速**


资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图3 近年销售毛利率及净利率**


资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图4 近年锆钨金属及锆钨氧化物价格走势**


资料来源：iFinD，中航证券研究所



### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637