

北方稀土 (600111.SH)

公司快报

盈利能力稳定，淡季彰显龙头韧性

投资要点

- ◆ **事件内容:** 公司发布 2022 年第三季度报告: 三季度公司实现营业收入 78.69 亿元, 同比/环比下降 16.02%/23.74%; 实现归母净利润 15.04 亿元, 同比/环比变化 +35.13%/-4.14%; 前三季度实现营收 279.98 亿元, 同比增长 16.22%, 实现归母净利润 46.31 亿元, 同比增长 47.07%。业绩略超预期。
- ◆ **三季度产销环比下降, 价格企稳回升:** 产销方面, 根据公司公布的三季度主要经营数据公告, 公司三季度稀土原材料及功能材料实现产销量 4.70/3.87 万吨, 同比变化 10.14%/-19.54%, 环比下跌 7.47%/16.81%, 其中稀土氧化物/稀土盐类/稀土金属/磁性材料环比下跌 49.35%/29.05%/8.84%/15.16%, 主要由于三季度受疫情等因素影响, 下游需求偏弱。**价格方面,** 北方稀土 10 月挂牌价较 9 月环比持平, 氧化镨钕/氧化镱/氧化铽市场价格自 9 月 7 日至今分别反弹 14.83%/6.73%/4.32%, 稀土氧化物价格企稳回升。**盈利方面,** 三季度虽然由于价格下跌、需求较弱, 公司营收有所下降, 但利润方面受影响程度较小, 毛利率环比提升 3.08pct。**需求方面,** 虽然 7-8 月需求较弱, 但受益于新能源下游持续景气, 以及金九银十消费旺季, 需求 9 月环比好转, 根据中汽协及国家能源局数据, 新能源车 9 月销量为 70.8 万辆, 同比/环比增长 94%/6%, 9 月风电装机 1.8GW, 环比增长 57.02%。我们预计四季度稀土氧化物在量价方面较三季度将会有所改善。
- ◆ **投资建议:** 公司作为我国最大的轻稀土龙头企业, 配额充足, 能够在下游需求增长时及时提高产量, 充分受益于下游高景气, 由于三季度需求表现弱于预期, 我们下调公司 2022 年每股收益预测, 预测公司 2022 年至 2024 年每股收益分别为 1.67、1.72 和 2.03 元。净资产收益率分别为 26.6%、22.2% 和 21.2%, 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	41,332	45,656	50,744
YoY(%)	17.4	43.1	35.9	10.5	11.1
净利润(百万元)	833	5,130	6,068	6,260	7,378
YoY(%)	35.1	516.1	18.3	3.2	17.9
毛利率(%)	11.7	27.8	26.1	24.9	25.3
EPS(摊薄/元)	0.23	1.41	1.67	1.72	2.03
ROE(%)	6.6	29.2	26.6	22.2	21.2
P/E(倍)	116.4	18.9	16.0	15.5	13.1
P/B(倍)	9.3	6.3	4.9	3.8	3.0

有色金属 | 稀土及磁性材料 III

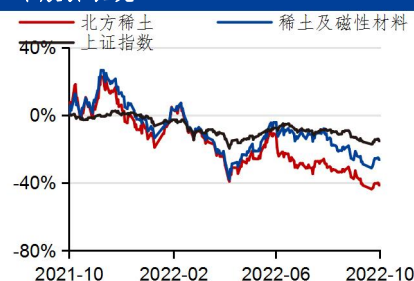
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2022-10-20) **26.68 元**

交易数据

总市值(百万元)	96,930.20
流通市值(百万元)	96,930.20
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	54.02/25.96

一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	4.43	3.39	-0.69
绝对收益	-7.88	-17.81	-35.37

分析师

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

报告联系人

 魏欣
 weixin1@huajinsec.cn

相关报告

- 北方稀土: 业绩符合预期, 下半年销量有望加速增长-北方稀土半年报点评 2022.8.29
- 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

净利率(%)	3.9	16.9	14.7	13.7	14.5
--------	-----	------	------	------	------

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
流动资产	18498	26733	44099	42659	52295	营业收入	21246	30408	41332	45656	50744
现金	3985	6493	16269	17971	19973	营业成本	18752	21944	30539	34303	37885
应收票据及应收账款	3054	4167	5648	5194	6856	营业税金及附加	95	225	249	262	299
预付账款	223	553	502	663	631	营业费用	69	76	185	188	182
存货	8926	10325	16467	13626	19609	管理费用	731	993	1591	1665	1802
其他流动资产	2310	5196	5214	5205	5225	研发费用	108	161	188	217	250
非流动资产	7031	7975	10123	10632	11125	财务费用	358	392	396	560	377
长期投资	83	278	472	665	856	资产减值损失	-89	-69	43	-62	-86
固定资产	3596	4162	6051	6392	6735	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	2797	2763	2732	营业利润	1183	6707	8234	8399	9853
资产总计	25529	34708	54223	53291	63419	营业外收入	12	8	21	18	15
流动负债	4076	10042	24389	18401	22377	营业外支出	87	19	39	41	46
短期借款	2211	1580	18527	11815	15642	利润总额	1108	6696	8217	8376	9821
应付票据及应付账款	1120	2523	2546	3147	3141	所得税	201	1086	1836	1693	1890
其他流动负债	746	5939	3316	3439	3593	税后利润	906	5610	6380	6683	7932
非流动负债	7658	5443	5846	4733	3550	少数股东损益	74	480	312	423	553
长期借款	7217	4941	5345	4231	3049	归属母公司净利润	833	5130	6068	6260	7378
其他非流动负债	441	502	502	502	502	EBITDA	1995	7424	9334	9747	11057
负债合计	11734	15484	30236	23134	25927	主要财务比率					
少数股东权益	3368	3875	4188	4611	5164	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	35.9	10.5	11.1
留存收益	6591	11572	16466	21723	27539	营业利润(%)	42.1	467.1	22.8	2.0	17.3
归属母公司股东权益	10427	15348	19799	25546	32328	归属于母公司净利润(%)	35.1	516.1	18.3	3.2	17.9
负债和股东权益	25529	34708	54223	53291	63419	获利能力					
						毛利率(%)	11.7	27.8	26.1	24.9	25.3
现金流量表(百万元)						净利率(%)	3.9	16.9	14.7	13.7	14.5
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	6.6	29.2	26.6	22.2	21.2
经营活动现金流	578	3794	-178	11705	1513	ROIC(%)	6.6	22.3	15.2	16.9	15.9
净利润	906	5610	6380	6683	7932	偿债能力					
折旧摊销	396	501	510	649	732	资产负债率(%)	46.0	44.6	55.8	43.4	40.9
财务费用	358	392	396	560	377	流动比率	4.5	2.7	1.8	2.3	2.3
投资损失	-20	-1	-23	-19	-16	速动比率	1.7	1.1	0.9	1.3	1.2
营运资金变动	-1263	-2821	-7456	3811	-7538	营运能力					
其他经营现金流	200	113	16	21	26	总资产周转率	0.9	1.0	0.9	0.8	0.9
投资活动现金流	-361	-1859	-2652	-1159	-1235	应收账款周转率	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4
筹资活动现金流	1360	243	-4342	-2131	-2104	应付账款周转率	14.6	12.0	12.0	12.0	12.0
						估值比率					
每股指标(元)						P/E	116.4	18.9	16.0	15.5	13.1
每股收益(最新摊薄)	0.23	1.41	1.67	1.72	2.03	P/B	9.3	6.3	4.9	3.8	3.0
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	1.04	-0.05	3.22	0.42	EV/EBITDA	53.0	14.0	11.7	10.3	9.2
每股净资产(最新摊薄)	2.87	4.22	5.45	7.03	8.90						

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