

业绩低点或已过去，下半年成本下降盈利有望反弹

➤ **2023 年 8 月 18 日，公司发布 2023 年半年报。**2023 年 H1，公司实现营收 164.83 亿元，同比减少 18.1%；归母净利润 10.56 亿元，同比减少 66.2%；扣非归母净利 10.15 亿元，同比减少 66.79%。2023Q2，公司实现营收 72.52 亿元，同比减少 29.7%、环比减少 21.4%；归母净利润 1.34 亿元，同比减少 91.5%、环比减少 85.5%；扣非归母净利 1.26 亿元，同比减少 90.9%、环比减少 85.8%。业绩符合此前发布的业绩预告。

➤ **公司 2023H1 盈利大幅同比减少主要是由于稀土产品价格大幅下降，而成本同比提升。**①**产销量：**从产量来看，2023H1 生产冶炼分离产品 8.35 万吨，同比增长 27.44%；其中稀土分离产品 7.03 万吨，占第一批稀土分离指标的 95.8%，稀土金属 1.31 万吨；功能材料 3.28 万吨，同比降低 4.55%。从销量来看，由于上半年稀土价格下跌明显，销售难度加大，稀土氧化物和稀土盐类的产销率分别仅有 109% 和 59.8%，低于 2022 年的 185% 和 64.3%，因此可以判断库存量有所上涨。②**价格：**由于需求较弱，叠加国内 2023 年第一批指标增速较快，且缅甸通关恢复后进口量大幅增加，供需偏过剩，上半年稀土价格同比大幅下跌。2023H1 氧化镨钕/金属镨钕价格分别为 57.6/69.1 万元/吨，同比下跌 39.4%/40.8%。2023Q2 氧化镨钕/金属镨钕价格分别为 48.1/57.6 万元/吨，同比下跌 47%/48%，环比下降 28.4%/28.5%。③**成本：**成本同比大幅上涨侵蚀利润。2023H1 公司与包钢股份签订的稀土精矿协议价平均为 33172 元/吨，同比增长 23.4%，2023Q2，稀土精矿协议价为 31030 元/吨，环比下降 12%，但同比仍增长 15.4%。

➤ **核心看点：**①北方轻稀土龙头地位稳固，指标持续增长。2023 年第一批稀土开采、分离指标中，公司矿产品和分离产品指标分别为 80943 和 73403 吨，分别占总配额的 67.5% 和 63.8%，同比增长 34.4% 和 36.5%。后续随着新增产能逐步落地（华美公司绿色冶炼技改项目新增 58.09% REO 混合稀土精矿处理能力 19.8 万吨/年，折合 REO11.5 万吨/年），未来持续增长有保障；②随着稀土价格回落，成本端逐步下行。2023Q3 稀土精矿协议价仅为 20176 元/吨，环比下降 35%，同比下降 25%。③国企改革，降本增效。2023H1 资产负债率仅 34.27%。开展管理提升三年行动（2023-2025），加强激励机制建设，加强合规与内控管理。

➤ **投资建议：**公司产销量持续增长，作为稀土龙头，有望受益于稀土价格底部反弹。考虑到当前稀土价格回落以及精矿成本提升，我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 23.28、32.27 和 35.01 亿元，EPS 分别为 0.64/0.89/0.97，对应 8 月 18 日收盘价的 PE 分别为 36、26 和 24 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**稀土精矿价格上调，稀土价格大幅下跌，产能释放不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	37260	32179	33157	36460
增长率（%）	22.5	-13.6	3.0	10.0
归属母公司股东净利润（百万元）	5984	2328	3227	3501
增长率（%）	16.6	-61.1	38.6	8.5
每股收益（元）	1.66	0.64	0.89	0.97
PE	14	36	26	24
PB	4.3	4.0	3.8	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

23.39 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001
邮箱：qiu.zuxue@mszq.com

研究助理 张弋清

执业证书：S0100121120057
邮箱：zhang.yiqing@mszq.com

相关研究

1. 北方稀土 (600111.SH) 2022 年年报&2023 年一季报点评：以量补价 Q4 业绩超预期，轻稀土龙头持续成长-2023/05/08
2. 北方稀土 (600111.SH) 2022 年半年度业绩预告点评：销售节奏放缓，期待下半年放量-2022/07/13
3. 北方稀土 (600111.SH) 事件点评：稀土精矿价格上涨，成本优势仍在-2022/06/23
4. 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-2022/04/17
5. 【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-2022/01/14

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	37260	32179	33157	36460
营业成本	26905	27657	27421	30054
营业税金及附加	256	129	183	191
销售费用	73	45	59	61
管理费用	1047	965	1044	1203
研发费用	255	257	265	292
EBIT	8204	3125	4185	4659
财务费用	210	160	241	391
资产减值损失	-914	-198	-95	-95
投资收益	-149	16	-36	-38
营业利润	7452	2903	4013	4352
营业外收支	-14	-12	-4	-3
利润总额	7437	2891	4009	4348
所得税	1080	491	681	739
净利润	6358	2400	3327	3609
归属于母公司净利润	5984	2328	3227	3501
EBITDA	8714	3653	4744	5272

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4448	6672	9007	10808
应收账款及票据	3251	3638	3637	3935
预付款项	478	534	542	580
存货	14505	13753	13895	15324
其他流动资产	4483	4502	4436	4564
流动资产合计	27166	29098	31518	35210
长期股权投资	282	351	418	476
固定资产	4431	5218	6101	6971
无形资产	583	536	480	423
非流动资产合计	9480	10837	11899	12871
资产合计	36645	39936	43417	48081
短期借款	1417	2312	4520	7324
应付账款及票据	2745	2832	2862	3105
其他流动负债	5159	5945	5960	6069
流动负债合计	9320	11088	13343	16498
长期借款	609	709	809	909
其他长期负债	1684	1707	1707	1707
非流动负债合计	2293	2416	2516	2616
负债合计	11613	13504	15858	19114
股本	3615	3615	3615	3615
少数股东权益	5201	5273	5373	5481
股东权益合计	25032	26432	27559	28968
负债和股东权益合计	36645	39936	43417	48081

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	22.53	-13.64	3.04	9.96
EBIT 增长率	14.53	-61.90	33.91	11.33
净利润增长率	16.64	-61.10	38.65	8.48
盈利能力 (%)				
毛利率	27.79	14.05	17.30	17.57
净利润率	17.06	7.46	10.03	9.90
总资产收益率 ROA	16.33	5.83	7.43	7.28
净资产收益率 ROE	30.17	11.00	14.55	14.91
偿债能力				
流动比率	2.91	2.62	2.36	2.13
速动比率	1.30	1.33	1.28	1.17
现金比率	0.48	0.60	0.68	0.66
资产负债率 (%)	31.69	33.81	36.53	39.75
经营效率				
应收账款周转天数	21.48	35.50	32.59	31.71
存货周转天数	196.78	184.14	186.28	187.32
总资产周转率	1.02	0.81	0.76	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	1.66	0.64	0.89	0.97
每股净资产	5.49	5.85	6.14	6.50
每股经营现金流	1.31	1.18	1.16	0.89
每股股利	0.45	0.28	0.61	0.61
估值分析				
PE	14	36	26	24
PB	4.3	4.0	3.8	3.6
EV/EBITDA	9.89	23.27	17.91	16.33
股息收益率 (%)	1.90	1.18	2.60	2.60
现金流量表 (百万元)				
净利润	6358	2400	3327	3609
折旧和摊销	510	528	559	613
营运资金变动	-3631	838	-184	-1685
经营活动现金流	4741	4277	4190	3212
资本开支	-1001	-1533	-1547	-1523
投资	494	-143	-22	-13
投资活动现金流	-415	-1827	-1605	-1574
股权募资	423	0	0	0
债务募资	-4812	1018	2309	2903
筹资活动现金流	-6483	-225	-250	163
现金净流量	-2114	2224	2335	1801

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026