

## Q3 业绩环比大幅提升，期待华美项目投产

2023 年 10 月 24 日

► **事件：2023 年 10 月 23 日，公司发布 2023 年三季度报。**2023 年 Q1-3，公司实现营收 249.23 亿元，同比减少 11%；归母净利润 13.8 亿元，同比减少 70.2%；扣非归母净利润 13.35 亿元，同比减少 71.3%。2023Q3，公司实现营收 84.4 亿元，同比增长 7.3%、环比增长 16.4%；归母净利润 3.24 亿元，同比减少 78.4%、环比增长 142%；扣非归母净利润 3.2 亿元，同比减少 80%、环比增长 153%。业绩略低于我们预期。

► **公司 2023Q1-3 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，毛利同比减少 50.4 亿元。**单季度看，Q3 归母净利润环比大幅增长主要是由于 Q3 成本环比大幅下降，成本降幅超过产品售价降幅。①**销量：**2023Q1-3 公司稀土氧化物/稀土金属/磁性材料销量分别同比变化-12.7%/+31.7%/+30.0%至 1.71/2.16/3.48 万吨。单季度看，2023Q3，公司稀土氧化物/稀土金属/磁性材料销量分别为 0.68/0.79/1.38 万吨，同比增长 63.5%/51.6%/63.4%，环比增长 41.0%/14.6%/25.5%。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，前三季度稀土价格同比大幅下跌。2023Q1-3 氧化镨钕/金属镨钕挂牌价分别为 55.3/67.9 万元/吨，同比下跌 30.5%/30.0%。2023Q3 氧化镨钕/金属镨钕挂牌价分别为 47.2/58.3 万元/吨，同比下跌 37.4%/36.7%，环比下降 13.0%/12.7%。③**成本：**Q1-3 稀土精矿协议价同比增加 7.3%至 28840 元/吨。单季度看，Q3 稀土精矿协议价环比减少 35%，同比减少 25%至 20176 元/吨。④**减值损失：**Q3 资产减值环比减少 1.54 亿元，主要是由于 Q3 稀土价格企稳，Q3 的存货减值环比大幅好转。

► **核心看点：①北方轻稀土龙头地位稳固，指标持续增长。**2023 年第二批稀土开采、分离指标已下达，公司矿产品和分离产品指标分别为 85707 和 78831 吨，同比增长 5.2%和 4.9%。2023 年全年公司的矿和分离指标分别同比增长 17.6%和 18.1%。公司全资子公司华美公司投资建设绿色冶炼升级改造项目，项目已启动并完成环评、能评评审，前期工作稳步推进，建成后，具备处理 58.09%REO 混合稀土精矿能力 19.8 万吨/年，以 REO 计 11.5 万吨/年，项目新增产能有保障。②**随着稀土价格回落，成本端逐步下行。**2023Q4 稀土精矿协议价仅为 20536 元/吨，环比上涨 1.8%，同比下降 29.2%。

► **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。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 18.72、28.99 和 33.67 亿元，EPS 分别为 0.52/0.80/0.93 元，对应 10 月 23 日收盘价的 PE 分别为 39、25 和 21 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)	37,260	32,179	33,157	36,460
增长率 (%)	22.5	-13.6	3.0	10.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,984	1,872	2,899	3,367
增长率 (%)	16.6	-68.7	54.9	16.2
每股收益 (元)	1.66	0.52	0.80	0.93
PE	12	39	25	21
PB	3.6	3.5	3.4	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 23 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

20.00 元



**分析师 邱祖学**

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

**分析师 张弋清**

执业证书：S0100523100001

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

### 相关研究

- 1.北方稀土 (600111.SH) 2023 半年报点评：业绩低点或已过去，下半年成本下降盈利有望反弹-2023/08/20
- 2.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，轻稀土龙头持续增长-2023/05/08
- 3.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
- 4.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
- 5.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

## 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	37,260	32,179	33,157	36,460
营业成本	26,905	28,070	27,641	30,054
营业税金及附加	256	129	183	191
销售费用	73	45	59	61
管理费用	1,047	965	995	1,094
研发费用	255	257	265	292
EBIT	8,204	2,713	4,015	4,769
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	7,452	2,490	3,842	4,462
营业外收支	-14	-12	-4	-3
利润总额	7,437	2,478	3,838	4,458
所得税	1,080	421	652	758
净利润	6,358	2,057	3,185	3,700
归属于母公司净利润	5,984	1,872	2,899	3,367
EBITDA	8,714	3,241	4,574	5,382

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,448	6,721	9,178	11,346
应收账款及票据	3,251	3,638	3,637	3,935
预付款项	478	542	547	580
存货	14,505	13,961	14,007	15,324
其他流动资产	4,483	4,311	4,055	3,993
流动资产合计	27,166	29,174	31,424	35,177
长期股权投资	282	351	418	476
固定资产	4,431	5,218	6,101	6,971
无形资产	583	536	480	423
非流动资产合计	9,480	10,682	11,744	12,716
资产合计	36,645	39,855	43,168	47,893
短期借款	1,417	2,312	4,520	7,324
应付账款及票据	2,745	2,874	2,885	3,105
其他流动负债	5,159	6,152	6,160	6,260
流动负债合计	9,320	11,337	13,565	16,689
长期借款	609	709	809	909
其他长期负债	1,684	1,721	1,721	1,721
非流动负债合计	2,293	2,429	2,529	2,629
负债合计	11,613	13,767	16,094	19,318
股本	3,615	3,615	3,615	3,615
少数股东权益	5,201	5,386	5,673	6,006
股东权益合计	25,032	26,089	27,074	28,574
负债和股东权益合计	36,645	39,855	43,168	47,893

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	22.53	-13.64	3.04	9.96
EBIT 增长率	14.53	-66.94	48.00	18.78
净利润增长率	16.64	-68.72	54.87	16.17
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	27.79	12.77	16.64	17.57
净利润率	17.06	6.39	9.61	10.15
总资产收益率 ROA	16.33	4.70	6.71	7.03
净资产收益率 ROE	30.17	9.04	13.54	14.92
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.91	2.57	2.32	2.11
速动比率	1.30	1.29	1.24	1.15
现金比率	0.48	0.59	0.68	0.68
资产负债率 (%)	31.69	34.54	37.28	40.34
<b>经营效率</b>				
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	0.77	0.76
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.66	0.52	0.80	0.93
每股净资产	5.49	5.73	5.92	6.24
每股经营现金流	1.31	1.14	1.19	0.98
每股股利	0.45	0.28	0.61	0.61
<b>估值分析</b>				
PE	12	39	25	21
PB	3.6	3.5	3.4	3.2
EV/EBITDA	8.49	22.44	15.87	13.62
股息收益率 (%)	2.23	1.38	3.04	3.04

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	6,358	2,057	3,185	3,700
折旧和摊销	510	528	559	613
营运资金变动	-3,631	1,038	56	-1,432
经营活动现金流	4,741	4,134	4,289	3,556
资本开支	-1,001	-1,533	-1,547	-1,523
投资	494	-120	1	11
投资活动现金流	-415	-1,648	-1,582	-1,550
股权募资	423	0	0	0
债务募资	-4,812	1,031	2,309	2,903
筹资活动现金流	-6,483	-212	-250	163
现金净流量	-2,114	2,273	2,457	2,168

## 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收到任何形式的补偿。

## 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