

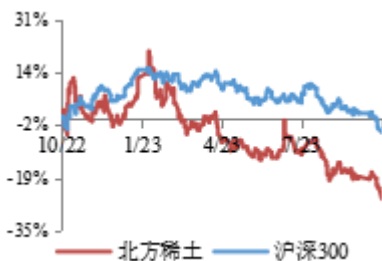
短期业绩压力犹在，稀土价格迎来转机

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-24

收盘价(元)	20.64
近12个月最高/最低(元)	32.20/20.00
总股本(百万股)	3,615
流通股本(百万股)	3,615
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	746
流通市值(亿元)	746

公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

联系人：汪浚哲

执业证书号：S0010121070002

邮箱：wangjz@hazq.com

联系人：黄玺

执业证书号：S0010122060011

邮箱：huangx@hazq.com

相关报告

1. 扣非环比增长，稀土价格企稳有望驱动业绩提升 2022-11-01

主要观点：

● 公司发布 2023 年第三季度报

在 2023 年的前三季度，北方稀土实现营业收入 249.23 亿元，同比下降 10.98%；归母净利润 13.80 亿元，同比下降 70.19%；扣非后归母净利润 13.35 亿元，同比减少 71.31%。基本每股收益 0.3819 元，同比下降 70.19%。具体到第三季度，北方稀土实现营业收入 84.40 亿元，同比增长 7.25%；归母净利润 3.24 亿元，同比下降 78.43%；扣非后归母净利润 3.20 亿元，同比减少 79.96%。

● 报告期内，公司主要稀土产品的销售价格同比下降，毛利率同比减少
报告期内，公司稀土原料产品稀土氧化物/稀土盐类/稀土金属分别生产 1.3/9.5/2.1 万吨，销量除稀土氧化物下降外全部同比增长；稀土功能材料除抛光材料外产销均同比有所上升。2023 年第四季度，稀土精矿交易价格调整为不含税 20536 元/吨，实现今年首次价格上调。包括氧化镨钕在内的稀土产品挂牌价也在回升，但速度较缓。报告期内，由于原材料采购成本上升，公司营业成本同比上涨 9.88%。

● 第二批稀土指标下达，北方稀土继续领跑行业

国家工业和信息化部及自然资源部联合发布第二批稀土指标，两批合计为 24 万吨开采总量和 23 万吨冶炼分离总量，较去年分别增长 14.3% 和 13.9%。北方稀土在两批中获得 16.7 万吨和 15.2 万吨指标，分别占指标总量的 69.4% 和 66.2%，同比增长 17.7% 和 18.1%。为提升公司的信息化水平，加快数字化和智能化转型升级，公司计划使用自有资金不超过 8281 万元建设智慧经营管控平台。

● 投资建议

预测 2023-2025 年公司归母净利润分别为 22.3/ 41.6/ 55.6 亿元，同比增速分别为 -62.7%/86.3%/33.6%，当前股价对应 PE 分别为 32X/17X/13X，维持“买入”评级。

● 风险提示

稀土价格波动风险；稀土精矿价格变动风险；供给超预期风险；需求不及预期风险；全球经济环境变化等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	37260	34312	41728	47170
收入同比(%)	22.5%	-7.9%	21.6%	13.0%
归属母公司净利润	5984	2233	4161	5559
净利润同比(%)	16.6%	-62.7%	86.3%	33.6%
毛利率(%)	27.8%	12.8%	17.1%	19.3%
ROE(%)	30.2%	10.4%	16.2%	17.8%
每股收益(元)	1.66	0.62	1.15	1.54
P/E	15.13	32.38	17.38	13.01

P/B	4.57	3.35	2.81	2.31
EV/EBITDA	10.58	22.89	12.88	9.47

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	27166	26230	30344	35615	营业收入	37260	34312	41728	47170
现金	4448	1545	1635	4012	营业成本	26905	29923	34591	38048
应收账款	2192	3337	3726	4098	营业税金及附加	256	229	286	321
其他应收款	192	146	169	203	销售费用	73	80	94	105
预付账款	478	578	684	734	管理费用	1047	1073	1271	1431
存货	14505	15096	17654	19526	财务费用	210	14	20	-2
其他流动资产	5349	5527	6476	7041	资产减值损失	-914	-60	-67	-73
非流动资产	9480	10472	11261	12039	公允价值变动收益	-229	0	0	0
长期投资	282	351	418	476	投资净收益	-149	-63	-94	-113
固定资产	4431	4667	4908	5115	营业利润	7452	2854	5287	7051
无形资产	583	474	346	211	营业外收入	18	0	0	0
其他非流动资产	4184	4980	5589	6237	营业外支出	32	0	0	0
资产总计	36645	36701	41605	47654	利润总额	7437	2854	5287	7051
流动负债	9320	6815	7250	7336	所得税	1080	452	817	1088
短期借款	1417	908	493	89	净利润	6358	2402	4469	5963
应付账款	2232	2380	2809	3080	少数股东损益	374	169	309	404
其他流动负债	5672	3527	3948	4167	归属母公司净利润	5984	2233	4161	5559
非流动负债	2293	2964	2964	2964	EBITDA	8714	3225	5692	7445
长期借款	609	609	609	609	EPS (元)	1.66	0.62	1.15	1.54
其他非流动负债	1684	2355	2355	2355					
负债合计	11613	9779	10214	10300	主要财务比率				
少数股东权益	5201	5370	5679	6083	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	3615	3615	3615	3615	成长能力				
资本公积	133	145	145	145	营业收入	22.5%	-7.9%	21.6%	13.0%
留存收益	16082	17791	21952	27511	营业利润	11.1%	-61.7%	85.2%	33.4%
归属母公司股东权益	19831	21551	25712	31271	归属于母公司净利润	16.6%	-62.7%	86.3%	33.6%
负债和股东权益	36645	36701	41605	47654	获利能力				
					毛利率 (%)	27.8%	12.8%	17.1%	19.3%
					净利率 (%)	16.1%	6.5%	10.0%	11.8%
					ROE (%)	30.2%	10.4%	16.2%	17.8%
					ROIC (%)	22.5%	8.1%	13.2%	15.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	31.7%	26.6%	24.5%	21.6%
					净负债比率 (%)	46.4%	36.3%	32.5%	27.6%
					流动比率	2.91	3.85	4.19	4.86
					速动比率	1.23	1.42	1.54	1.98
					营运能力				
					总资产周转率	1.04	0.94	1.07	1.06
					应收账款周转率	12.35	12.41	11.82	12.06
					应付账款周转率	13.30	12.98	13.33	12.92
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.66	0.62	1.15	1.54
					每股经营现金流 (摊)	1.31	0.53	0.52	1.15
					每股净资产	5.49	5.96	7.11	8.65
					估值比率				
					P/E	15.13	32.38	17.38	13.01
					P/B	4.57	3.35	2.81	2.31
					EV/EBITDA	10.58	22.89	12.88	9.47

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。