

《稀土管理条例发布》，龙头企业有望受益

——北方稀土动态跟踪

核心观点

- 事件：公司近期发布业绩预告，预计 2024 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润 3,700-5,400 万元，同比将减少 100,200-101,900 万元，降幅为 94.9%-96.5%。扣非归母净利润为 800-1,200 万元，同比将减少 100,300 万元到 100,700 万元，降幅为 98.8%到 99.2%。
- 受镨钕价格同比下降影响，公司盈利出现下降。稀土供应格局偏松，系上半年国家下达的第一批稀土总量控制指标同比增长，市场稀土资源回收再利用产能稳步释放，进口矿增量影响市场供需等多方面影响，24H1 氧化镨钕均价为 38 万元，同比下降 33%。
- 稀土产品产量增长，提带动市场占有率提升。上半年预计公司稀土冶炼分离产品产量同比增长约 18%，稀土金属产品产量同比增长约 16%，稀土功能材料产量同比增长约 11%，上述三类产品产量均创同期历史新高。坚持内外部对标提升，深化降本增效，加工成本同比降低 4.2%。
- 《稀土管理条例》发布，推动行业高质量发展。条例明确了稀土战略资源地位，通过实施总量控制、严格开采许可审批、强化环境保护监管等一系列措施，遏制稀土资源的过度开采与浪费现象，有利于稀土资源的保护性开发，规范行业发展，坚决维护国家对稀土资源的主权与控制权。

盈利预测与投资建议

- 考虑近期稀土价格，我们下调公司 24 年销售单价和毛利率假设，根据产销指引上调稀土原料和磁材销量假设，预测公司 2024-2026 年每股收益分别为 0.15、1.00、1.19 元（原 24-25 年为 1.83、1.91 元），考虑 24 年稀土价格处于周期底部，导致 24 年公司盈利能力偏弱，估值切换至 2025 年，参考可比公司 25 年 18X PE，对应目标价为 18.00 元，给予买入评级。

风险提示

宏观经济增速放缓、公司新建项目产能释放或消化不及预期、产品售价波动风险、精矿价格大幅上涨风险、配额增长不及预期的风险、存货减值风险。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	37,260	33,497	30,830	40,422	42,774
同比增长(%)	22.5%	-10.1%	-8.0%	31.1%	5.8%
营业利润(百万元)	7,452	3,114	1,077	4,666	5,477
同比增长(%)	11.1%	-58.2%	-65.4%	333.1%	17.4%
归属母公司净利润(百万元)	5,984	2,371	547	3,597	4,286
同比增长(%)	16.6%	-60.4%	-76.9%	558.0%	19.2%
每股收益(元)	1.66	0.66	0.15	1.00	1.19
毛利率(%)	27.8%	14.6%	8.4%	16.4%	17.6%
净利率(%)	16.1%	7.1%	1.8%	8.9%	10.0%
净资产收益率(%)	34.0%	11.4%	2.5%	15.2%	15.6%
市盈率	10.4	26.3	114.0	17.3	14.5
市净率	3.1	2.9	2.8	2.4	2.1

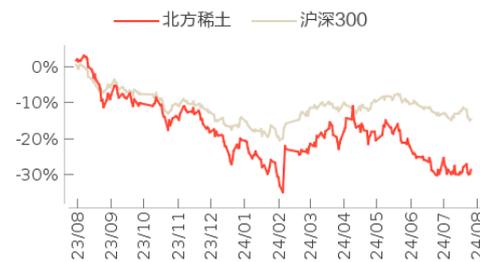
资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2024年07月26日）	17.24 元
目标价格	18.00 元
52 周最高价/最低价	25.4/15.02 元
总股本/流通 A 股（万股）	361,507/361,507
A 股市值（百万元）	62,324
国家/地区	中国
行业	有色金属
报告发布日期	2024 年 07 月 30 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-1.03	0.06	-12.93	-28.14
相对表现%	2.64	2.1	-8.05	-15.4
沪深 300%	-3.67	-2.04	-4.88	-12.74



证券分析师

刘洋	021-63325888*6084 liuyang3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520010002 香港证监会牌照：BTB487
李一冉	liyiran@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523040001
李柔璇	lirouxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524070001

相关报告

成本压力有望缓解，静待需求回暖：——	2023-07-31
北方稀土 2023 年半年报业绩预告点评	
成长逻辑未变，静待价格趋暖：——北方	2022-08-28
稀土 22 年半年报点评	
借资源跳板，稀土龙头尽享新能源成长红利：——北方稀土首次覆盖报告	2022-08-07

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2024/7/26	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
盛和资源	600392	7.82	0.19	0.33	0.51	0.59	41.20	23.83	15.28	13.19
广晟有色	600259	25.29	0.60	1.02	1.37	1.50	41.84	24.84	18.42	16.87
中国稀土	000831	23.05	0.39	0.31	0.49	0.63	58.56	74.43	47.47	36.67
铂科新材	300811	39.36	0.91	1.26	1.67	2.09	43.19	31.27	23.56	18.79
金力永磁	300748	11.70	0.42	0.59	0.79	0.92	27.92	19.95	14.90	12.74
正海磁材	300224	8.54	0.55	0.65	0.79	0.94	15.65	13.17	10.84	9.06
	调整后平均							25.00	18.00	15.00

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,448	5,302	4,959	4,042	4,727	营业收入	37,260	33,497	30,830	40,422	42,774
应收票据、账款及款项融资	6,364	7,371	6,784	8,895	9,412	营业成本	26,905	28,600	28,252	33,809	35,247
预付账款	478	497	458	600	635	销售费用	73	51	47	62	65
存货	14,505	14,826	14,646	17,526	18,272	管理费用	1,047	996	917	1,202	1,272
其他	1,370	960	948	991	1,001	研发费用	255	244	224	294	311
流动资产合计	27,166	28,956	27,795	32,054	34,047	财务费用	210	168	228	263	265
长期股权投资	282	680	680	680	680	资产、信用减值损失	883	443	100	100	100
固定资产	4,424	5,453	7,013	8,388	9,723	公允价值变动收益	(229)	(121)	0	0	0
在建工程	1,300	1,439	1,723	1,865	1,936	投资净收益	(149)	39	0	0	0
无形资产	583	569	543	517	491	其他	(57)	202	17	(25)	(35)
其他	2,892	3,400	3,340	3,279	3,218	营业利润	7,452	3,114	1,077	4,666	5,477
非流动资产合计	9,481	11,541	13,298	14,729	16,048	营业外收入	18	33	0	0	0
资产总计	36,646	40,497	41,093	46,784	50,095	营业外支出	32	15	0	0	0
短期借款	1,417	2,012	2,012	3,158	2,012	利润总额	7,437	3,132	1,077	4,666	5,477
应付票据及应付账款	2,745	2,622	2,590	3,099	3,231	所得税	1,079	509	162	700	822
其他	5,159	4,615	4,580	4,704	4,734	净利润	6,359	2,623	916	3,966	4,655
流动负债合计	9,320	9,248	9,182	10,961	9,977	少数股东损益	375	252	369	369	369
长期借款	609	3,255	3,255	3,255	3,255	归属于母公司净利润	5,984	2,371	547	3,597	4,286
应付债券	1,205	0	0	0	0	每股收益(元)	1.66	0.66	0.15	1.00	1.19
其他	479	1,092	1,092	1,092	1,092						
非流动负债合计	2,293	4,347	4,347	4,347	4,347	主要财务比率					
负债合计	11,613	13,595	13,529	15,308	14,324		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	5,202	5,282	5,651	6,020	6,389	成长能力					
实收资本(或股本)	3,615	3,615	3,615	3,615	3,615	营业收入	22.5%	-10.1%	-8.0%	31.1%	5.8%
资本公积	133	145	145	145	145	营业利润	11.1%	-58.2%	-65.4%	333.1%	17.4%
留存收益	15,848	17,602	17,896	21,438	25,365	归属于母公司净利润	16.6%	-60.4%	-76.9%	558.0%	19.2%
其他	235	257	257	257	257	获利能力					
股东权益合计	25,033	26,901	27,564	31,475	35,771	毛利率	27.8%	14.6%	8.4%	16.4%	17.6%
负债和股东权益总计	36,646	40,497	41,093	46,784	50,095	净利率	16.1%	7.1%	1.8%	8.9%	10.0%
						ROE	34.0%	11.4%	2.5%	15.2%	15.6%
						ROIC	21.5%	8.5%	3.2%	11.3%	11.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	31.7%	33.6%	32.9%	32.7%	28.6%
净利润	6,359	2,623	916	3,966	4,655	净负债率	6.6%	6.1%	7.2%	12.9%	6.2%
折旧摊销	290	474	471	577	688	流动比率	2.91	3.13	3.03	2.92	3.41
财务费用	210	168	228	263	265	速动比率	1.27	1.44	1.35	1.24	1.48
投资损失	149	(39)	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	(2,273)	(481)	762	(4,698)	(1,186)	应收账款周转率	12.4	11.8	9.2	10.9	9.8
其它	6	(318)	(231)	154	40	存货周转率	2.1	1.8	1.8	2.0	1.9
经营活动现金流	4,741	2,428	2,146	262	4,463	总资产周转率	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9
资本支出	(1,564)	(1,665)	(2,007)	(2,007)	(2,007)	每股指标(元)					
长期投资	(11)	(337)	0	0	0	每股收益	1.66	0.66	0.15	1.00	1.19
其他	1,159	178	0	0	0	每股经营现金流	1.31	0.67	0.59	0.07	1.23
投资活动现金流	(415)	(1,823)	(2,007)	(2,007)	(2,007)	每股净资产	5.49	5.98	6.06	7.04	8.13
债权融资	(4,341)	679	0	0	0	估值比率					
股权融资	202	12	0	0	0	市盈率	10.4	26.3	114.0	17.3	14.5
其他	(2,345)	(529)	(481)	828	(1,771)	市净率	3.1	2.9	2.8	2.4	2.1
筹资活动现金流	(6,483)	161	(481)	828	(1,771)	EV/EBITDA	8.1	17.1	36.1	11.6	10.0
汇率变动影响	44	9	-0	-0	-0	EV/EBIT	8.4	19.5	49.1	13.0	11.2
现金净增加额	(2,114)	775	(343)	(917)	685						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。