



北方稀土 (600111.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

量价环比齐升显著改善业绩，继续看多稀土涨价事件

10月29日公司发布2024年三季报，2024年前三季度公司实现营业收入215.60亿元，同比-13.50%；归母净利润为4.05亿元，同比-70.64%。3Q24收入为85.70亿元，环比+18.56%，同比+1.54%；归母净利润为3.60亿元，环比+3.67亿元、同比+10.94%。

点评

量价环比齐升，业绩显著改善。3Q24公司销量有所增长，主要产品稀土金属、磁性材料和稀土氧化物销量分别环比+16.78%/+1.72%/-31.67%至10738/16972/7328吨。由于开始进入旺季，3Q24镨钕金属价格、钕铁硼价格分别环比+1.76%、+1.05%至481.85元/公斤、352.45元/公斤。成本方面，3Q24公司与包钢股份稀土精矿关联交易价格环比-0.30%。量价齐升叠加原料成本微降，3Q24公司毛利、毛利率分别环比+54.47%、+2.48pct至9.16亿元、10.69%。

费用有所增加，资本结构保持良好。3Q24公司期间费用环比+31.58%至4.00亿元，期间费率环比+0.46pct至4.67%；其中销售、管理费率分别环比-0.06pct/+0.14pct至0.12%/3.21%。公司持续保持高研发水平，3Q24研发费率环比+0.22pct至0.61%。3Q24公司资产负债率环比-0.05pct至34.73%，仍处较低水平，资本结构维持良好。

合资成立新公司建设磁材项目，提升中下游加工水平。公司拟以自有资金出资0.4亿元，与宁波招宝磁业等企业共同出资成立北方招宝磁业(内蒙古)有限公司，以新公司为主体建设年产3000吨高性能钕铁硼磁性材料项目。

供给扰动加剧叠加“类供改”催化，继续看多稀土价格。近期缅甸局势动荡；缅甸稀土矿作为国内稀土原料供给、尤其是重稀土重要的一环，供给扰动将显著影响中重稀土镨、钕和轻稀土镨钕的价格。且由于2024年国内配额增速放缓，需求显著回升，叠加稀土管理条例落地有望带来“类供改”催化，多重因素下我们认为稀土价格有望持续上行；公司作为稀土龙头有望充分受益。

盈利预测、估值与评级

预计公司24-26年营收分别为300.31/360.48/404.66亿元，归母净利润分别为10.61/20.59/26.71亿元，EPS分别为0.29/0.57/0.74元，对应PE分别为71.30/36.74/28.33倍。维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动；需求不及预期；项目推进不及预期。

金属材料组

分析师：李超 (执业 S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

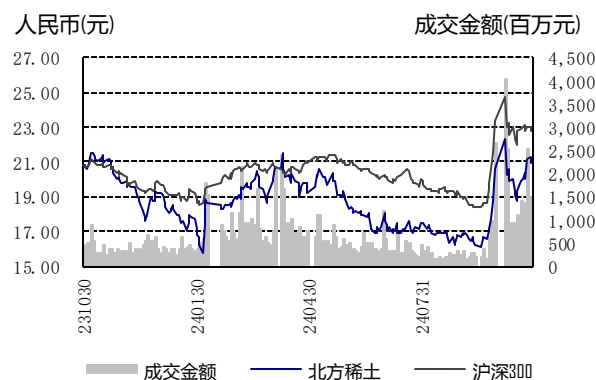
分析师：王钦扬 (执业 S1130523120001)

wangqinyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：20.93 元

相关报告：

- 《北方稀土公司点评：减值拖累业绩表现，关注稀土价格回升》，2024.8.30
- 《北方稀土公司深度研究：稀土龙头量价双升，关注高分红潜力》，2024.5.16



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	37,260	33,497	30,031	36,048	40,466
营业收入增长率	22.53%	-10.10%	-10.35%	20.03%	12.26%
归母净利润(百万元)	5,984	2,371	1,061	2,059	2,671
归母净利润增长率	16.64%	-60.38%	-55.24%	94.06%	29.68%
摊薄每股收益(元)	1.655	0.656	0.294	0.570	0.739
每股经营性现金流净额	1.31	0.67	0.74	0.07	0.44
ROE(归属母公司)(摊薄)	30.17%	10.97%	4.76%	8.64%	10.34%
P/E	12.65	31.92	71.30	36.74	28.33
P/B	3.82	3.50	3.40	3.18	2.93

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	30,408	37,260	33,497	30,031	36,048	40,466
增长率		22.5%	-10.1%	-10.3%	20.0%	12.3%
主营业务成本	-21,944	-26,905	-28,600	-26,753	-30,849	-34,025
%销售收入	72.2%	72.2%	85.4%	89.1%	85.6%	84.1%
毛利	8,465	10,355	4,897	3,278	5,198	6,440
%销售收入	27.8%	27.8%	14.6%	10.9%	14.4%	15.9%
营业税金及附加	-225	-256	-145	-150	-180	-202
%销售收入	0.7%	0.7%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-76	-73	-51	-45	-54	-61
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-993	-1,047	-996	-991	-1,190	-1,335
%销售收入	3.3%	2.8%	3.0%	3.3%	3.3%	3.3%
研发费用	-161	-255	-244	-219	-263	-295
%销售收入	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
息税前利润 (EBIT)	7,010	8,723	3,461	1,873	3,511	4,547
%销售收入	23.1%	23.4%	10.3%	6.2%	9.7%	11.2%
财务费用	-392	-210	-168	-215	-399	-514
%销售收入	1.3%	0.6%	0.5%	0.7%	1.1%	1.3%
资产减值损失	-49	-883	-443	-100	-80	-50
公允价值变动收益	-66	-229	-121	70	50	30
投资收益	1	-149	39	50	70	80
%税前利润	0.0%	n.a	1.3%	2.9%	2.2%	1.9%
营业利润	6,707	7,452	3,114	1,678	3,152	4,093
营业利润率	22.1%	20.0%	9.3%	5.6%	8.7%	10.1%
营业外收支	-11	-14	18	20	25	30
税前利润	6,696	7,437	3,132	1,698	3,177	4,123
利润率	22.0%	20.0%	9.4%	5.7%	8.8%	10.2%
所得税	-1,086	-1,080	-509	-277	-518	-672
所得税率	16.2%	14.5%	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%
净利润	5,610	6,358	2,623	1,421	2,659	3,451
少数股东损益	480	374	252	360	600	780
归属于母公司的净利润	5,130	5,984	2,371	1,061	2,059	2,671
净利率	16.9%	16.1%	7.1%	3.5%	5.7%	6.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	5,610	6,358	2,623	1,421	2,659	3,451
少数股东损益	480	374	252	360	600	780
非现金支出	562	1,393	1,048	706	720	724
非经营收益	443	621	558	532	136	177
营运资金变动	-2,821	-3,631	-1,802	4	-3,274	-2,751
经营活动现金净流	3,794	4,741	2,428	2,664	242	1,600
资本开支	-283	-1,001	-1,102	-778	-855	-800
投资	-1,650	494	-476	70	50	30
其他	74	91	-246	50	70	80
投资活动现金净流	-1,859	-415	-1,823	-658	-735	-690
股权募资	61	423	0	0	0	0
债权募资	1,072	-4,812	814	-1,649	1,475	66
其他	-890	-2,095	-652	-638	-796	-985
筹资活动现金净流	243	-6,483	161	-2,287	678	-918
现金净流量	2,172	-2,114	775	-281	185	-8

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,493	4,448	5,302	5,010	5,187	5,173
应收款项	8,351	6,556	7,521	6,319	7,585	8,514
存货	10,325	14,505	14,826	13,926	16,481	18,644
其他流动资产	1,565	1,656	1,307	1,369	1,501	1,665
流动资产	26,733	27,166	28,956	26,624	30,754	33,996
%总资产	77.0%	74.1%	71.5%	70.5%	73.1%	74.8%
长期投资	1,620	1,558	1,965	1,865	1,785	1,735
固定资产	4,477	5,730	6,899	6,938	6,947	6,926
%总资产	12.9%	15.6%	17.0%	18.4%	16.5%	15.2%
无形资产	1,116	1,225	1,306	1,494	1,628	1,759
非流动资产	7,975	9,480	11,541	11,157	11,317	11,423
%总资产	23.0%	25.9%	28.5%	29.5%	26.9%	25.2%
资产总计	34,708	36,645	40,497	37,781	42,071	45,419
短期借款	5,650	4,284	3,686	2,171	3,596	3,612
应付款项	2,952	3,267	2,999	2,995	3,454	3,810
其他流动负债	1,440	1,770	2,563	598	817	966
流动负债	10,042	9,320	9,248	5,764	7,867	8,389
长期贷款	2,401	609	3,255	3,565	3,565	3,565
其他长期负债	3,042	1,684	1,092	531	572	616
负债	15,484	11,613	13,595	9,860	12,005	12,570
普通股股东权益	15,348	19,831	21,619	22,279	23,824	25,827
其中：股本	3,633	3,615	3,615	3,615	3,615	3,615
未分配利润	9,605	13,499	15,173	15,969	17,514	19,517
少数股东权益	3,875	5,201	5,282	5,642	6,242	7,022
负债股东权益合计	34,708	36,645	40,497	37,781	42,071	45,419

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.412	1.655	0.656	0.294	0.570	0.739
每股净资产	4.225	5.486	5.980	6.163	6.590	7.144
每股经营现金净流	1.044	1.311	0.672	0.737	0.067	0.443
每股股利	0.445	0.170	0.070	0.073	0.142	0.185
回报率						
净资产收益率	33.42%	30.17%	10.97%	4.76%	8.64%	10.34%
总资产收益率	14.78%	16.33%	5.85%	2.81%	4.90%	5.88%
投入资本收益率	19.64%	23.89%	8.54%	4.66%	7.89%	9.51%
增长率						
主营业务收入增长率	43.13%	22.53%	-10.10%	-10.35%	20.03%	12.26%
EBIT 增长率	370.20%	24.44%	-60.33%	-45.88%	87.47%	29.48%
净利润增长率	516.13%	16.64%	-60.38%	-55.24%	94.06%	29.68%
总资产增长率	35.95%	5.58%	10.51%	-6.71%	11.35%	7.96%
资产管理能力						
应收账款周转天数	41.0	29.6	31.0	31.0	31.0	31.0
存货周转天数	160.1	168.4	187.2	190.0	195.0	200.0
应付账款周转天数	22.0	27.4	25.6	26.0	26.0	26.0
固定资产周转天数	50.1	43.4	59.5	63.2	49.7	41.4
偿债能力						
净负债/股东权益	17.50%	4.58%	4.67%	1.23%	5.29%	4.93%
EBIT 利息保障倍数	17.9	41.5	20.6	8.7	8.8	8.8
资产负债率	44.61%	31.69%	33.57%	26.10%	28.54%	27.68%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	3	6	12
增持	0	0	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.57	1.40	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究