

# 北方稀土(600111)

## 业绩短期承压，期待稀土价格触底回升

行业：有色金属/小金属  
 投资评级：买入(维持)  
 当前价格：18.65元  
 目标价格：23.65元

### 事件：

公司发布2023年度业绩预告，2023年预计实现归母净利润21.7亿元-23.3亿元，同比下降61.00%-63.67%；预计实现扣非归母净利润20.4亿元-22.0亿元，同比下降64.50%-67.10%。

#### 23年稀土价格下行，公司业绩短期承压

公司23 Q1-3单季度归母净利润分别为9.22/1.34/3.24亿元，同比下降40.83%/91.46%/78.43%；以业绩预告中值计算，公司23 Q4预计实现归母净利润8.7亿元，同比下降35.7%。2023年以镨钕产品为代表的主要稀土产品价格持续震荡下行，全年均价同比降低致公司业绩承压。根据中国稀土行业协会，2023年氧化镨钕年度均价53.06万元/吨，同比下降35.74%。

#### 绿色冶炼升级改造等重点项目建设加快，产能规模有望进一步扩大

2023年公司稀土开采/冶炼分离指标分别为16.67/15.22万吨，占全国指标总量的69.44%/66.19%；公司提高产能利用率，主要产品产量再创新高。根据公司公告，公司绿色冶炼升级改造项目计划2024 Q4一期工程投产；金蒙稀土年产3000吨REO稀土精矿冶炼分离线自动化升级改造项目预计于2024 Q2投产；公司产能规模有望进一步扩大。

#### 24年行业供需格局优化，稀土价格有望触底回升

近日工信部下达2024年第一批稀土开采和冶炼分离总量控制指标，分别为13.5/12.7万吨，分别同比增长12.5%/10.4%。22-23年第一批稀土开采指标同比增速分别为20%/19%，第一批冶炼分离指标同比增速分别为20%/18%；24年第一批稀土开采和冶炼指标增速均低于往年。24年稀土供给端增速放缓而需求端保持较快增长的背景下，稀土行业供需格局有望优化，带动稀土价格触底回升。

#### 盈利预测与投资建议

公司稀土原料端资源优势突出，稀土精矿协议价采购有望为公司带来业绩弹性。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为22.02/28.50/34.06亿元，EPS分别为0.61/0.79/0.94元。参考可比公司估值，我们给予北方稀土2024年30倍PE，目标价23.65元；维持“买入”评级。

**风险提示：**稀土价格大幅波动风险；产业政策变化风险；安全环保风险；供应链风险。

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	3,615.07/3,615.07
流通A股市值(百万元)	67,420.98
每股净资产(元)	5.72
资产负债率(%)	36.50
一年内最高/最低(元)	29.61/15.08

### 股价相对走势



### 作者

分析师：丁士涛  
 执业证书编号：S0590523090001  
 邮箱：dingsht@glsc.com.cn  
 分析师：刘依然  
 执业证书编号：S0590523110010  
 邮箱：liuyr@glsc.com.cn

联系人：胡章胜  
 邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	30408	37260	26330	29449	31371
增长率(%)	38.83%	22.53%	-29.33%	11.84%	6.53%
EBITDA(百万元)	7600	8158	3379	4204	4913
归母净利润(百万元)	5130	5984	2202	2850	3406
增长率(%)	462.32%	16.64%	-63.20%	29.44%	19.52%
EPS(元/股)	1.42	1.66	0.61	0.79	0.94
市盈率(P/E)	13.1	11.3	30.6	23.7	19.8
市净率(P/B)	4.4	3.4	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	22.4	11.6	20.4	16.2	13.6

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年02月22日收盘价

### 相关报告

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	6493	4448	6727	7834	9346
应收账款+票据	8316	6364	4761	5244	5587
预付账款	553	478	577	605	602
存货	10325	14505	13969	14685	15405
其他	1047	1370	1115	1187	1231
<b>流动资产合计</b>	<b>26733</b>	<b>27166</b>	<b>27149</b>	<b>29555</b>	<b>32171</b>
长期股权投资	278	282	279	276	273
固定资产	4196	4452	5186	6625	8019
在建工程	307	1300	1833	1616	1400
无形资产	789	583	527	471	417
其他非流动资产	2405	2867	2743	2622	2506
<b>非流动资产合计</b>	<b>7975</b>	<b>9484</b>	<b>10567</b>	<b>11611</b>	<b>12615</b>
<b>资产总计</b>	<b>34708</b>	<b>36650</b>	<b>37716</b>	<b>41166</b>	<b>44785</b>
短期借款	1580	1417	1117	1017	917
应付账款+票据	2523	2745	2689	2922	3030
其他	5939	5159	4274	4705	4943
<b>流动负债合计</b>	<b>10042</b>	<b>9320</b>	<b>8080</b>	<b>8644</b>	<b>8890</b>
长期带息负债	4955	1818	1864	1875	1855
长期应付款	17	24	24	24	24
其他	471	454	454	454	454
<b>非流动负债合计</b>	<b>5443</b>	<b>2296</b>	<b>2342</b>	<b>2354</b>	<b>2333</b>
<b>负债合计</b>	<b>15484</b>	<b>11617</b>	<b>10422</b>	<b>10998</b>	<b>11223</b>
少数股东权益	3875	5202	5488	5804	6141
股本	3633	3615	3615	3615	3615
资本公积	101	133	133	133	133
留存收益	11614	16083	18058	20615	23672
<b>股东权益合计</b>	<b>19224</b>	<b>25033</b>	<b>27294</b>	<b>30168</b>	<b>33562</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>34708</b>	<b>36650</b>	<b>37716</b>	<b>41166</b>	<b>44785</b>

**现金流量表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	5610	6358	2488	3167	3743
折旧摊销	512	510	324	364	403
财务费用	392	210	129	115	106
存货减少(增加为“-”)	-1362	-4181	536	-716	-720
营运资金变动	-2821	-3774	1355	-635	-757
其它	1462	5618	-556	705	709
<b>经营活动现金流</b>	<b>3794</b>	<b>4741</b>	<b>4276</b>	<b>2999</b>	<b>3484</b>
资本支出	-303	-1024	-1410	-1410	-1410
长期投资	-1650	489	0	0	0
其他	94	120	22	14	14
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1859</b>	<b>-415</b>	<b>-1388</b>	<b>-1396</b>	<b>-1396</b>
债权融资	-2911	-3300	-255	-88	-121
股权融资	0	-18	0	0	0
其他	3155	-3166	-355	-408	-456
<b>筹资活动现金流</b>	<b>243</b>	<b>-6483</b>	<b>-609</b>	<b>-496</b>	<b>-577</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>2172</b>	<b>-2114</b>	<b>2279</b>	<b>1107</b>	<b>1512</b>

**利润表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>30408</b>	<b>37260</b>	<b>26330</b>	<b>29449</b>	<b>31371</b>
营业成本	21944	26905	22168	24363	25558
营业税金及附加	225	256	181	202	215
营业费用	76	73	39	44	47
管理费用	1154	1302	919	1031	1098
财务费用	392	210	129	115	106
资产减值损失	-69	-914	-125	-125	-100
公允价值变动收益	-66	-229	0	0	0
投资净收益	1	-149	47	47	47
其他	223	230	105	105	105
<b>营业利润</b>	<b>6707</b>	<b>7452</b>	<b>2922</b>	<b>3720</b>	<b>4399</b>
营业外净收益	-11	-14	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>6696</b>	<b>7437</b>	<b>2927</b>	<b>3725</b>	<b>4404</b>
所得税	1086	1080	439	559	661
<b>净利润</b>	<b>5610</b>	<b>6358</b>	<b>2488</b>	<b>3167</b>	<b>3743</b>
少数股东损益	480	374	286	317	337
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>5130</b>	<b>5984</b>	<b>2202</b>	<b>2850</b>	<b>3406</b>

**财务比率**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	38.83%	22.53%	-29.33%	11.84%	6.53%
EBIT	349.84%	7.90%	-60.05%	25.70%	17.42%
EBITDA	278.49%	7.34%	-58.58%	24.42%	16.86%
归属于母公司净利润	462.32%	16.64%	-63.20%	29.44%	19.52%
<b>获利能力</b>					
毛利率	27.84%	27.79%	15.81%	17.27%	18.53%
净利率	18.45%	17.06%	9.45%	10.75%	11.93%
ROE	33.42%	30.17%	10.10%	11.70%	12.42%
ROIC	30.00%	34.70%	10.78%	14.07%	15.31%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	44.61%	31.70%	27.63%	26.72%	25.06%
流动比率	2.7	2.9	3.4	3.4	3.6
速动比率	1.6	1.2	1.5	1.6	1.8
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.8	7.0	7.9	8.1	8.1
存货周转率	2.1	1.9	1.6	1.7	1.7
总资产周转率	0.9	1.0	0.7	0.7	0.7
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.4	1.7	0.6	0.8	0.9
每股经营现金流	1.0	1.3	1.2	0.8	1.0
每股净资产	4.2	5.5	6.0	6.7	7.6
<b>估值比率</b>					
市盈率	13.1	11.3	30.6	23.7	19.8
市净率	4.4	3.4	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	22.4	11.6	20.4	16.2	13.6
EV/EBIT	24.0	12.4	22.5	17.7	14.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年02月22日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上	

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼