

2022年01月14日

北方稀土 (600111.SH)

公司快报

21年盈利超预期，22年有望延续高增长趋势

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2021年业绩预告，预计全年实现归母净利润49.01-50.61亿元，同比增长488.58%-507.79%；由此折算公司全年EPS为1.35-1.39元，Q4单季度为0.48-0.52元，环比Q3增加54.85%-67.74%，超过我们和市场预期。
- ◆ **盈利提升来自镨钕价格上涨：**2021年全年氧化镨钕均价为59万元/吨，镨钕金属均价为73万元/吨，同比分别增长89.7%和，Q4氧化镨钕均价为77万元/吨，镨钕金属均价为94万元/吨，环比分别上涨30.15%和28.73%，同比上涨105.87%和100.81%。稀土产品价格上涨是公司业绩大幅增长的动力。
- ◆ **稀土行业仍处新增长周期初期：**稀土行业在供需均现根本性变化，国内供给格局的有序化、高度集中化以及全球供给三足鼎立的稳定化意味着供给弹性更低，需求方面，全球低碳与电动化背景下，新能源汽车、工业电机能效提升、风电、机器人等取代消费电子而成为稀土永磁需求的主要驱动力量，带来量级上的提升。我们预计2022年至2025年稀土永磁需求复合增速有望保持在20%左右。
- ◆ **公司是全球镨钕产量增长主要来源：**作为轻稀土龙头，2021年公司配额量分别占全国轻稀土矿配额以及冶炼分离配额的67.42%和55.33%，分别占相应配额增量的95.71%和95.74%，是稀土生产的核心企业和增长的主要来源，因此公司有望最大程度的分享行业景气。
- ◆ **2022年成本已锁定，年初产品价格上涨基本覆盖成本涨幅：**成本调整存在一定的滞后性，2022年公司与包钢股份的稀土精矿交易价格调整为不含税26887元/吨（干量，REO=51%），同比上调65%，涨幅较上年提升36个百分点。受此影响，我们测算公司稀土原料产品的综合成本将上涨50%。同时，截止2022年1月中旬，镨钕氧化物和金属价格均价2021年均价上涨48%-50%，基本覆盖成本涨幅。
- ◆ **投资建议：**我们调整公司2021年至2023年每股收益分别为1.36元、1.83元和2.36元。净资产收益率分别为35.0%、35.7%和34.8%，重申买入-B评级。
- ◆ **风险提示：**稀土永磁下游行业增速不及预期、配额额度超预期。

财务数据与估值

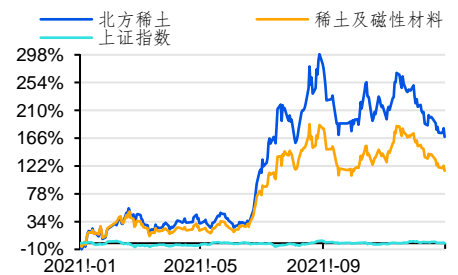
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	18,092	21,246	29,152	37,149	42,065
YoY(%)	29.6	17.4	37.2	27.4	13.2
净利润(百万元)	616	833	4,934	6,652	8,579
YoY(%)	5.6	35.1	492.6	34.8	29.0
毛利率(%)	11.4	11.7	28.4	29.3	32.3
EPS(摊薄/元)	0.17	0.23	1.36	1.83	2.36
ROE(%)	6.4	8.0	35.0	35.7	34.8

投资评级 **买入-B(维持)**
 股价(2022-01-13) 41.03元

交易数据

总市值(百万元)	149,064.70
流通市值(百万元)	149,064.70
总股本(百万股)	3,633.07
流通股本(百万股)	3,633.07
12个月价格区间	13.77/62.10元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-19.86	-8.66	169.78
绝对收益	-23.28	-8.84	168.58

分析师

杨立宏
 SAC 执业证书编号：S0910518030001
 yanglihong@huajinsec.cn

分析师

胡博
 SAC 执业证书编号：S0910521090001
 hubo@huajinsec.cn

相关报告

北方稀土：氧化镨钕价格快速上涨，公司业绩彰显高弹性 2021-04-29
 北方稀土：轻稀土行业龙头，充分受益于下游需求高景气 2021-04-15

P/E(倍)	241.9	179.0	30.2	22.4	17.4
P/B(倍)	15.5	14.3	10.6	8.0	6.0
净利率(%)	3.4	3.9	16.9	17.9	20.4

数据来源: 贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	16820	18498	19913	27047	33143	营业收入	18092	21246	29152	37149	42065
现金	2,467	3,985	1,403	2,972	12,405	营业成本	16029	18752	20860	26281	28490
应收票据及应收账款	2,119	3,084	4,990	4,970	6,106	营业税金及附加	91	95	162	187	211
预付账款	721	223	849	627	872	营业费用	114	69	149	181	186
存货	9,335	8,926	10,774	16,360	11,662	管理费用	728	731	816	1040	1178
其他流动资产	2,030	2,263	1,841	2,045	2,050	研发费用	73	108	144	189	221
非流动资产	6,430	7,031	6,252	5,915	5,604	财务费用	360	358	374	295	213
长期投资	62	83	83	83	83	资产减值损失	-52	-89	2	-46	-44
固定资产	3624	3603	3263	2923	2583	公允价值变动收益	0	0	47	16	-26
无形资产	795	817	779	742	704	投资净收益	33	20	31	28	26
其他非流动资产	1382	1961	1360	1568	1630	营业利润	832	1183	6723	9066	11610
资产总计	23250	25529	26165	32963	38746	营业外收入	29	12	26	22	20
流动负债	5725	4076	3752	4921	4080	营业外支出	18	87	45	50	61
短期借款	3507	2211	0	2267	0	利润总额	844	1108	6704	9038	11569
应付票据及应付账款	1449	1120	2042	1818	2317	所得税	203	201	1341	1808	2244
其他流动负债	211	408	335	318	354	税后利润	640	906	5363	7231	9325
非流动负债	4571	7658	4505	5045	4886	少数股东损益	24	74	429	578	746
长期借款	4158	7217	4102	4626	4465	归属母公司净利润	616	833	4934	6652	8579
其他非流动负债	413	441	403	419	421	EBITDA	1507	1976	7475	9738	12201
负债合计	10296	11734	8257	9965	8966						
少数股东权益	3306	3368	3797	4376	5122	主要财务比率					
股本	3633	3633	3633	3633	3633	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	214	214	433	287	311	成长能力					
留存收益	5761	6591	10045	14701	20707	营业收入(%)	29.6	17.4	37.2	27.4	13.2
归属母公司股东权益	9647	10427	14110	18621	24651	营业利润(%)	-0.0	42.1	468.5	34.8	28.1
负债和股东权益	23250	25529	26165	32962	38738	归属于母公司净利润(%)	5.6	35.1	492.6	34.8	29.0
						获利能力					
						毛利率(%)	11.4	11.7	28.4	29.3	32.3
						净利率(%)	3.4	3.9	16.9	17.9	20.4
						ROE(%)	6.4	8.0	35.0	35.7	34.8
						ROIC(%)	5.5	7.7	33.4	40.0	38.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	44.3	46.0	31.6	30.2	23.1
						流动比率	2.9	4.5	5.3	5.5	8.1
						速动比率	1.3	2.3	2.4	2.2	5.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.8	1.1	1.1	1.1
						应收账款周转率	10.8	8.4	9.5	9.4	9.1
						应付账款周转率	27.8	28.9	29.2	33.2	34.2
						估值比率					
						P/E	241.9	179.0	30.2	22.4	17.4
						P/B	15.5	14.3	10.6	8.0	6.0
						EV/EBITDA	30.6	27.4	20.6	16.0	11.8

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

杨立宏、胡博声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com