

信义山证汇通天下

证券研究报告

稀土及磁性材料

北方稀土（600111.SH）

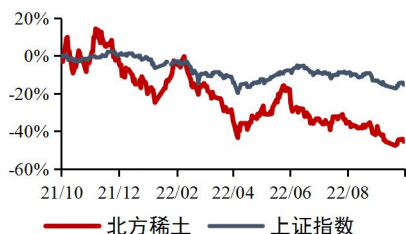
增持-A(首次)

价格压力缓解，产量扩张空间充足

2022 年 10 月 21 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 10 月 20 日

收盘价（元）：	26.68
年内最高/最低（元）：	57.34/24.35
流通 A 股/总股本（亿）：	36.33/36.33
流通 A 股市值（亿）：	969.30
总市值（亿）：	969.30

基础数据：2022 年 9 月 30 日

基本每股收益：	1.28
摊薄每股收益：	1.28
每股净资产（元）：	6.37
净资产收益率：	22.23

分析师：

杨立宏

执业登记编码：S0760522090002

邮箱：yanglihong@sxzq.com

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 2022 前三季度公司实现收入 279.98 亿元，同比 16.22%；实现归母净利润 46.31 亿元，同比增长 47.97%；毛利率为 29.07%，同比回升 6.3 个百分点；净利润率为 16.54%，同比回升 3.5 百分点；EPS 为 1.27 元。

事件点评

➢ 前三季度业绩增长动力来自量价齐升。前三季度氧化镨钕市场均价同比上涨 65.17%，同时公司毛利贡献比重最大的两大产品：稀土金属和磁材的销量同比分别增长 8.79%和 19.68%，是公司盈利增长的核心动力。

➢ 短期量价压力导致 Q3 归母净利润环比小幅下降 4.12%。Q3 公司实现收入和归母净利润 78.09 亿元和 15.04 亿元，环比分别下降 23.74%和 4.12%。下降原因有三：稀土原料销量 2.05 万吨，环比下降 30.79%，材料则环比增长 7.78%；氧化镨钕市场价格环比下降 9.26%，镨钕金属环比上涨 29.13%；成本方面，2022 年公司稀土精矿收购价格上调 65.27%至 26887 元/吨，曾拟于 7 月 1 日起上调至 39189 元/吨，但未获股东大会通过。

➢ 9 月稀土价格逐步回升，叠加需求旺季环比盈利有望企稳回升。3 月份以来氧化镨钕价格逐步回落，但受上年基数先低后高影响，1-3 季度同比涨幅分别为 109.12%、100.35%和 78.23%。9 月中旬以来价格见底回升，但受 21 年高基数影响，预计 Q4 同比涨幅进一步回落至 20-30%。稀土价格回升叠加 4 季度新能源汽车等下游行业传统旺季，单季盈利有望企稳回升。

➢ 轻稀土龙头配额充足，静待需求回升。2022 年两批稀土开采与分离配额中，公司共获开采配额 14.17 万吨，同比增长 41.16%，占轻稀土开采配额增量的 98.33%；获冶炼分离配额 12.89 万吨，同比增长 43.85%，占冶炼分离指标增量的 90.12%，因此公司产销量有较大增长潜力。需求方面，以镨钕为主要原料的钕铁硼永磁电机是新能源汽车、风电、工业电机、人形机器人等“电动化”产业的核心部件之一，长景气周期方兴未艾。

投资建议

➢ 不考虑公司拟注销股本的影响，预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.68\2.08\2.39 元，对应公司 10 月 20 日收盘价 26.68 元，2022-2024 年 PE 分别为 15.8\12.8\11.2 倍，首次覆盖给予“推荐-A”评级。

风险提示

➢ 配额释放额度不及预期；下游需求不及预期；稀土及相关产品出口下降超预期；稀土精矿关联交易价格调整幅度超预期。

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	21,246	30,408	33,279	37,625	41,178
YoY(%)	17.4	43.1	9.4	13.1	9.4
净利润(百万元)	833	5,130	6,121	7,550	8,680
YoY(%)	35.1	516.1	19.3	23.4	15.0
毛利率(%)	11.7	27.8	30.1	32.1	32.8
EPS(摊薄/元)	0.23	1.41	1.68	2.08	2.39
ROE(%)	6.6	29.2	27.5	25.8	23.2
P/E(倍)	116.4	18.9	15.8	12.8	11.2
P/B(倍)	9.3	6.3	4.9	3.6	2.8
净利率(%)	3.9	16.9	18.4	20.1	21.1

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	18498	26733	32420	38209	40434
现金	3985	6493	13099	14810	18302
应收票据及应收账款	3054	4167	3735	5199	4579
预付账款	223	553	296	663	387
存货	8926	10325	10092	12332	11961
其他流动资产	2310	5196	5197	5205	5205
非流动资产	7031	7975	8578	9361	9808
长期投资	83	278	472	665	856
固定资产	3596	4162	4479	4995	5252
无形资产	817	789	803	812	801
其他非流动资产	2535	2746	2824	2889	2899
资产总计	25529	34708	40998	47570	50242
流动负债	4076	10042	11962	11445	6220
短期借款	2211	1580	7925	5400	1580
应付票据及应付账款	1120	2523	1340	2903	1694
其他流动负债	746	5939	2697	3142	2946
非流动负债	7658	5443	4746	4101	3114
长期借款	7217	4941	4244	3599	2612
其他非流动负债	441	502	502	502	502
负债合计	11734	15484	16708	15546	9333
少数股东权益	3368	3875	4437	5135	5935
股本	3633	3633	3633	3633	3633
资本公积	214	101	101	101	101
留存收益	6591	11572	16698	23185	30137
归属母公司股东权益	10427	15348	19852	26889	34974
负债和股东权益	25529	34708	40998	47570	50242

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	578	3794	6943	6901	9933
净利润	906	5610	6683	8248	9481
折旧摊销	396	501	437	509	583
财务费用	358	392	326	318	40
投资损失	-20	-1	-23	-19	-16
营运资金变动	-1263	-2821	-496	-2175	-181
其他经营现金流	200	113	16	21	26
投资活动现金流	-361	-1859	-1034	-1293	-1040
筹资活动现金流	1360	243	-5648	-1373	-1580
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	1.41	1.68	2.08	2.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	1.04	1.91	1.90	2.73
每股净资产(最新摊薄)	2.87	4.22	5.46	7.40	9.63

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	21246	30408	33279	37625	41178
营业成本	18752	21944	23272	25561	27692
营业税金及附加	95	225	200	216	243
营业费用	69	76	95	101	114
管理费用	731	993	1087	1229	1345
研发费用	108	161	152	179	203
财务费用	358	392	326	318	40
资产减值损失	-89	-69	-97	-102	-114
公允价值变动收益	0	-66	-16	-21	-26
投资净收益	20	1	23	19	16
营业利润	1183	6707	8056	9919	11417
营业外收入	12	8	21	18	15
营业外支出	87	19	39	41	46
利润总额	1108	6696	8039	9896	11385
所得税	201	1086	1356	1648	1904
税后利润	906	5610	6683	8248	9481
少数股东损益	74	480	562	697	800
归属母公司净利润	833	5130	6121	7550	8680
EBITDA	1995	7424	8622	10519	11785

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	17.4	43.1	9.4	13.1	9.4
营业利润(%)	42.1	467.1	20.1	23.1	15.1
归属于母公司净利润(%)	35.1	516.1	19.3	23.4	15.0
获利能力					
毛利率(%)	11.7	27.8	30.1	32.1	32.8
净利率(%)	3.9	16.9	18.4	20.1	21.1
ROE(%)	6.6	29.2	27.5	25.8	23.2
ROIC(%)	6.6	22.3	20.5	22.5	23.1
偿债能力					
资产负债率(%)	46.0	44.6	40.8	32.7	18.6
流动比率	4.5	2.7	2.7	3.3	6.5
速动比率	1.7	1.1	1.5	1.8	3.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4
应付账款周转率	14.6	12.0	12.0	12.0	12.0
估值比率					
P/E	116.4	18.9	15.8	12.8	11.2
P/B	9.3	6.3	4.9	3.6	2.8
EV/EBITDA	53.0	14.0	11.7	9.2	7.6

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话: 010-83496336

