

证券研究报告—动态报告

有色金属

有色金属冶炼

北方稀土(600111)

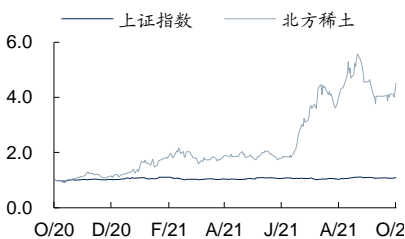
买入

2021年三季报点评

(维持评级)

2021年10月24日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	3,633/3,633
总市值/流通(百万元)	179,473/179,473
上证综指/深圳成指	3,595/14,445
12个月最高/最低(元)	62.10/9.94

相关研究报告:

《北方稀土-600111-2021年中报点评:资源优势突出,业绩增长超预期》——2021-08-28
《北方稀土-600111-深度报告:全球稀土龙头,乘新能源东风》——2021-07-29

证券分析师:刘孟峦

电话:010-88005312
E-MAIL:liumengluan@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号:S0980520040001

证券分析师:冯思宇

电话:
E-MAIL:fengsiyu@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号:S0980519070001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

永磁产业布局加快,稀土龙头地位夯实

●受限电等因素影响,利润环比下降

前三季度,稀土需求旺盛,镨钕价格大幅上涨,公司实现归属于上市公司股东的净利润31.5亿元,同比大幅增长495.0%。三季度单季,公司受到能耗双控等因素影响,产销量有所下滑,单季实现归属于上市公司股东的净利润11.1亿元,环比下降11.7%,同比上升485.3%。

●稀土矿指标占比进一步提升至60%

9月30日,工信部、自然资源部下发了2021年度稀土开采、冶炼分离总量控制指标,第二批指标增量集中于北方稀土。2021年公司开采和冶炼指标分别达到10.04万吨、8.96万吨,占到总指标的60%、55%,占比进一步提升,龙头地位夯实。

●加快永磁产业布局,提升行业影响

公司向子公司安徽永磁增资,建设年产8000吨高性能钕铁硼合金薄片项目;并拟与安泰科技及包钢磁材合资组建公司,建设年产5000吨稀土永磁产业化项目。系列项目的建设有利于加强公司产业链优势。

●需求高景气,镨钕价格节节攀升

随着新能源车、风电、变频空调等领域镨钕需求大幅增长,供需格局或继续处于偏紧张的状态。因此,镨钕价格或将保持高位盘整的态势,甚至有望进一步向上突破。10月,公司氧化镨钕、金属镨钕挂牌价已分别升至63.32万元/吨、76.3万元/吨。

●风险提示

磁材需求增长不及预期;稀土价格大幅波动;开采配额增速不及预期。

●投资建议:维持“买入”评级

随着磁材需求爆发,稀土价值迎来重估,公司资源优势突出。考虑到9月末公布的配额大幅增长,有望带动四季度产量提升,我们小幅上调原盈利预测,预计公司2021-2023年归母净利润47.6/64.7/88.1亿元(原预测47.5/62.3/78.7亿元),同比增速471.1%/36.1%/36.1%;当前股价对应PE为37.7/27.7/20.4x,维持“买入”评级。

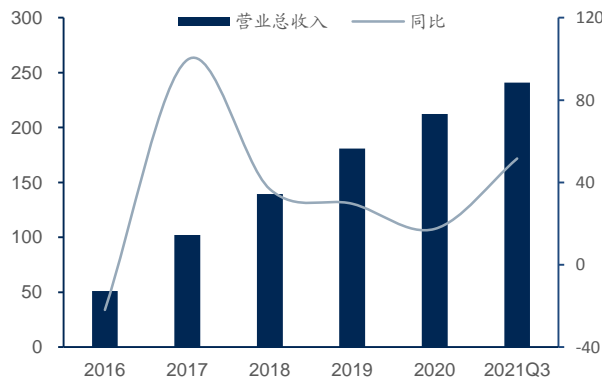
盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	21,246	30,151	36,118	43,563
(+/-%)	17.4%	41.9%	19.8%	20.6%
净利润(百万元)	833	4,755	6,474	8,810
(+/-%)	35.1%	471.1%	36.1%	36.1%
摊薄每股收益(元)	0.23	1.31	1.78	2.43
EBIT Margin	7.5%	21.9%	24.5%	27.3%
净资产收益率(ROE)	8.0%	35.8%	37.7%	39.2%
市盈率(PE)	215.55	37.74	27.72	20.37
EV/EBITDA	96.81	27.42	20.65	15.43
市净率(PB)	17.21	13.51	10.46	7.99

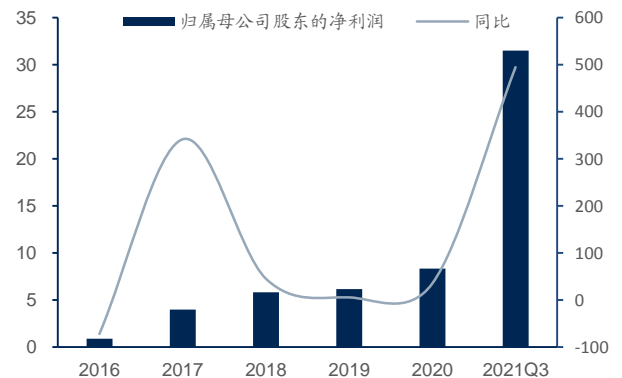
资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

注:摊薄每股收益按最新总股本计算

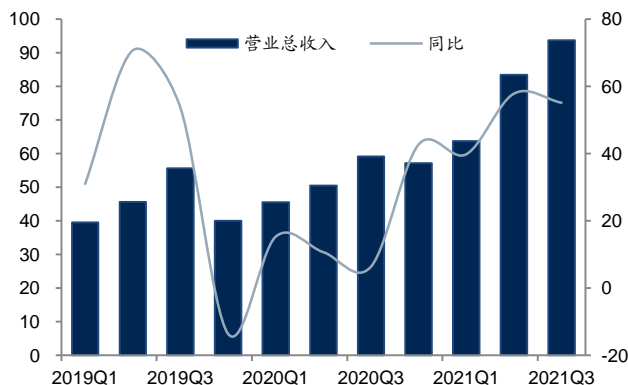
受限电等因素影响，利润环比下降。2021年前三季度，稀土需求旺盛，镨钕价格大幅上涨，公司提产增效，实现了业绩的大幅增长。前三季度，公司实现营业收入240.9亿元，同比增长51.6%；归属于上市公司股东的净利润31.5亿元，同比大幅增长495.0%。三季度单季，公司受到能耗双控等因素影响，产销量有所下滑，其中稀土氧化物销量7975.7吨，环比下降32.7%；稀土金属销量4327.1吨，环比下降9.5%；单季实现营业收入93.7亿元，环比增长12.3%；归属于上市公司股东的净利润11.1亿元，环比下降11.7%，同比上升485.3%。

图 1：公司营业收入情况（亿元，%）


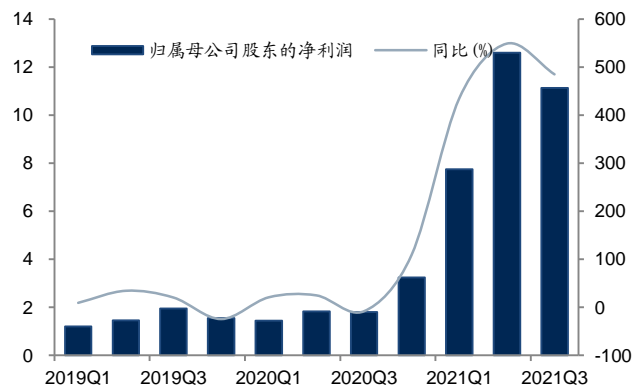
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：公司归母净利润情况（亿元，%）


资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：公司单季营业收入（亿元，%）


资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季归母净利润（亿元，%）


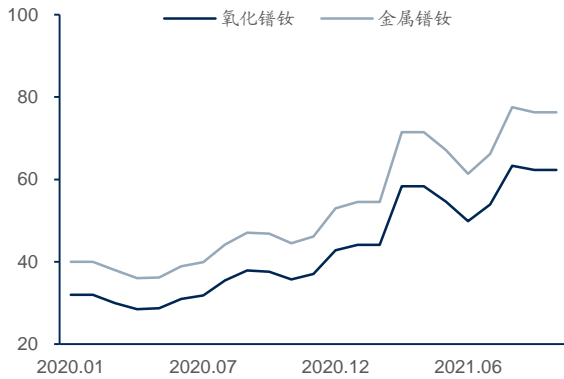
资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

稀土矿指标占比进一步提升至 60%。9月30日，工信部、自然资源部下达了2021年度稀土开采、冶炼分离总量控制指标，总量控制指标分别为16.8万吨、16.2万吨，第二批指标增量集中于北方稀土。2021年公司的稀土开采指标和冶炼分离指标分别达到10.04万吨、8.96万吨，占到总指标的60%、55%，占比进一步提升，龙头地位夯实。

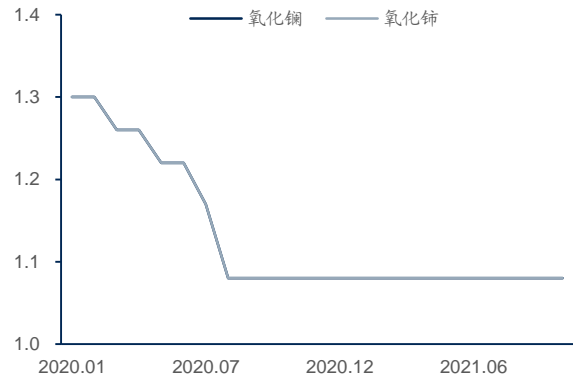
加快永磁产业布局，提升行业影响。为加强产业链优势，公司继续加快永磁产业布局。公司向子公司安徽永磁增资，用于成立包头分公司，建设年产8000吨高性能钕铁硼合金薄片项目；并拟与安泰科技及子公司包钢磁材合资组建公司，建设年产5000吨稀土永磁产业化项目，其中高性能占比85%。系列项目的建设有利于持续优化公司磁材产业布局。

需求高景气，镨钕价格节节攀升。在碳中和背景下，钕铁硼需求暴增，新能源

车、风电、变频空调等领域镨钕需求大幅增长。而行业供给集中，受到配额严格管控，供需格局或继续处于偏紧张的状态。因此，镨钕价格或将保持高位盘整的态势，甚至有望进一步向上突破。10月，公司氧化镨钕、金属镨钕挂牌价已分别升至63.32万元/吨、76.3万元/吨，1-10月均价分别为55.12万元/吨、67.68万元/吨，同比分别上涨68.1%、64.9%。

图 5：公司镨钕产品挂牌价格（万元/吨）


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6：公司镧铈产品挂牌价格（万元/吨）


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“买入”评级。随着磁材需求爆发，稀土价值迎来重估，公司作为全球最大的轻稀土供应商，资源、规模、成本优势突出，配额增长和价格抬升将给公司带来持续的成长性。考虑到镨钕价格景气持续，且9月末公布的配额大幅增长，有望带动四季度产量提升，我们小幅上调原盈利预测，预计公司2021-2023年收入301.5/361.2/435.6亿元（原预测297.9/359.6/418.1亿元），同比增速41.9%/19.8%/20.6%，归母净利润47.6/64.7/88.1亿元（原预测47.5/62.3/78.7亿元），同比增速471.1%/36.1%/36.1%；摊薄EPS为1.31/1.78/2.43元，当前股价对应PE为37.7/27.7/20.4x，维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 211021	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 20A	PB LF	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
600111	北方稀土	49.40	179,473	0.23	1.31	1.78	2.43	214.50	37.71	27.75	20.33	7.99	13.38	买入
600392	盛和资源	20.72	36,367	0.18	0.61	0.78	0.88	112.30	33.83	26.50	23.43	4.27	4.42	无评级
600549	厦门钨业	24.77	35,135	0.44	1.01	1.28	1.67	56.71	24.43	19.33	14.84	8.06	4.33	无评级
002460	赣锋锂业	172.00	247,246	0.79	2.00	3.24	4.25	217.72	86.00	53.09	40.47	9.57	13.85	买入
603799	华友钴业	115.49	140,867	1.03	2.44	3.24	4.28	112.13	47.42	35.60	26.96	11.74	8.30	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

备注：盛和资源、厦门钨业、华友钴业盈利预测采用Wind180天一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	3985	3166	3734	4729	营业收入	21246	30151	36118	43563
应收款项	3084	4130	4948	5968	营业成本	18752	22215	25679	29759
存货净额	8926	10853	12569	14594	营业税金及附加	95	136	163	196
其他流动资产	2486	3317	3973	4792	销售费用	69	90	108	131
流动资产合计	18498	21483	25240	30099	管理费用	731	965	1156	1394
固定资产	3836	3794	3670	3539	财务费用	358	348	311	251
无形资产及其他	817	790	763	736	投资收益	20	20	20	20
投资性房地产	2296	2296	2296	2296	资产减值及公允价值变动	89	50	50	50
长期股权投资	83	103	123	143	其他收入	(167)	(148)	(172)	(201)
资产总计	25529	28465	32091	36811	营业利润	1183	6320	8600	11701
短期借款及交易性金融负债	2263	1500	1500	1000	营业外净收支	(75)	(10)	(10)	(10)
应付款项	1120	1507	1746	2027	利润总额	1108	6310	8590	11691
其他流动负债	694	881	1022	1189	所得税费用	201	1136	1546	2104
流动负债合计	4076	3888	4268	4216	少数股东损益	74	419	570	776
长期借款及应付债券	7217	7217	6217	5217	归属于母公司净利润	833	4755	6474	8810
其他长期负债	441	461	481	501					
长期负债合计	7658	7678	6698	5718	现金流量表 (百万元)				
负债合计	11734	11566	10965	9934	净利润	833	4755	6474	8810
少数股东权益	3368	3620	3962	4427	资产减值准备	37	(78)	(0)	(0)
股东权益	10427	13280	17164	22450	折旧摊销	376	370	382	389
负债和股东权益总计	25529	28465	32091	36811	公允价值变动损失	(89)	(50)	(50)	(50)
					财务费用	358	347.78	310.93	251.24
关键财务与估值指标					营运资本变动	(1179)	(3281)	(2790)	(3396)
	2020	2021E	2022E	2023E	其它	4	329	342	466
每股收益	0.23	1.31	1.78	2.43	经营活动现金流	(18)	2045	4357	6220
每股红利	0.10	0.52	0.71	0.97	资本开支	(445)	(180)	(180)	(180)
每股净资产	2.87	3.66	4.72	6.18	其它投资现金流	131	0	0	0
ROIC	6%	23%	29%	35%	投资活动现金流	(334)	(200)	(200)	(200)
ROE	8%	36%	38%	39%	权益性融资	4	0	0	0
毛利率	12%	26%	29%	32%	负债净变化	1732	0	0	0
EBIT Margin	8%	22%	24%	27%	支付股利、利息	(373)	(1902)	(2590)	(3524)
EBITDA Margin	9%	23%	26%	28%	其它融资现金流	(852)	(763)	0	(500)
收入增长	17%	42%	20%	21%	融资活动现金流	1871	(2665)	(3590)	(5024)
净利润增长率	35%	471%	36%	36%	现金净变动	1518	(819)	568	995
资产负债率	59%	53%	47%	39%	货币资金的期初余额	2467	3985	3166	3734
息率	0.2%	1.1%	1.4%	2.0%	货币资金的期末余额	3985	3166	3734	4729
P/E	215.6	37.7	27.7	20.4	企业自由现金流	61	2319	4661	6557
P/B	17.2	13.5	10.5	8.0	权益自由现金流	941	1271	4406	5851
EV/EBITDA	96.8	27.4	20.6	15.4					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032