

分析师: 刘智
 登记编码: S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775
 研究助理: 李泽森
 登记编码: S0730121070006
 lizs1@ccnew.com 021-50586702

主要产品产量创新高, 重点项目顺利推进

——北方稀土(600111)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

市场数据(2023-04-26)

发布日期: 2023年04月27日

收盘价(元)	25.08
一年内最高/最低(元)	41.57/24.20
沪深 300 指数	3,959.23
市净率(倍)	4.57
流通市值(亿元)	906.66

事件: 公司发布 2022 年年报, 2022 年度实现营业收入 372.60 亿元, 同比增长 22.53%; 实现归母净利润 59.84 亿元, 同比增长 16.64%; 实现扣非归母净利润 62.03 亿元, 同比增长 24.88%; 基本每股收益 1.66 元/股。

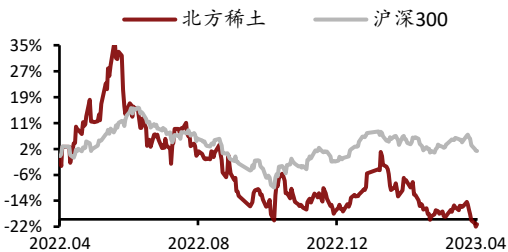
投资要点:

基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	5.49
每股经营现金流(元)	1.31
毛利率(%)	27.79
净资产收益率_摊薄(%)	30.17
资产负债率(%)	31.69
总股本/流通股(万股)	361,506.58/361,506.58
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

● 公司主要产品产量创新高。 冶炼分离板块协调有序组产排产, 按期推动新项目投产, 全年生产冶炼分离产品 14.08 万吨, 同比增长 26.05%。功能材料及应用板块加大市场开拓, 全年生产稀土功能材料 6.74 万吨, 同比增长 2.99%, 其中, 磁性材料 3.8 万吨, 同比增长 23.82%。各板块产能利用率进一步提升, 稀土原料及功能材料产品产量再创历史新高, 稀土氧化物/稀土盐类/稀土金属产量分别为 1.28/10.37/2.43 万吨, 分别同比增长

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《北方稀土(600111)公司点评报告: 合资合作有序推进, 盈利保持较快增长》 2022-12-19

《北方稀土(600111)中报点评: 营收和盈利双增长, 子板块表现差异大》 2019-08-26

《北方稀土(600111)公司点评报告: 缅甸进口或减少, 稀土价格有望反弹》 2019-03-14

1.17%/32.67%/16.41%; 销量分别为 2.37/6.66/2.38 万吨, 分别同比增长-43.66%/-10.18%/16.61%。受地缘政治冲突、疫情冲击、宏观经济下行及市场供需关系等内外部因素影响, 稀土市场价格波动明显, 主要稀土产品价格总体呈先扬后抑走势; 镧铈类产品市场整体延续弱势, 供过于求矛盾突出, 产品价格 2022 年上半年维持弱稳, 下半年持续下行; 镨钕类及镱铽等中重稀土产品价格整体先扬后抑, 震荡下行, 波动幅度较大, 受市场活跃度增强、废料供应紧张等因素影响, 产品价格于 2022 年第四季度企稳回升。公司加大镧铈产品营销, 优化营销模式, 提高镧铈产品市占率; 创新镨钕产品营销模式, 增强市场话语权, 扩大长协业务范围, 形成销售新机制, 巩固提升镨钕产品市占率; 实施“原料销售+废料回收”闭环营销新模式; 转变赊销惯例, 实施“零账期”销售, 防范经营风险。公司发挥包头稀土产品交易所平台作用, 实现产品应上尽上、阳光销售, 全年交易额突破 115.69 亿元, 同比增长 158.36%。

● 公司重点项目顺利推进, 加快转型升级。 公司绿色冶炼升级改造项目筹划实施; 子公司甘肃稀土、淄博灵芝等升级改造项目竣工投产, 低温焙烧项目动工建设; 信丰新利龙南分公司废料回收项目投产, 金蒙稀土废料回收项目完成产能置换, “一南一北”稀土资源综合利用格局初步构建; 磁性、抛光及催化材料企业改(扩)建、技改升级项目有序推进, 夯实稀土功能材料产业的发展根基; 公司与中国原子能、厦门钨业、盛和资源、亚太科技等开展务实合作; 与包头市财政局及中国风投等筹划设立稀土产业基金, 助力产业链高质量发展。公司数智化项目加快实施, 主体网络、视频会议、集控中心、系统支撑平台等数字基础设施完成部署; 首次引入成熟工业互联网平台, 构建企业集团信息化体系, 人力资源信息系统、生

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

产管控系统投入使用，实现对经营管理关键环节数智化集中管控；生产现场自动化改造和智能车间、智能工厂建设加快实施，生产效率进一步提升。

- **公司稀土开采、冶炼分离总量控制指标有所增长。**工信部、自然资源部下达了 2022 年两批稀土开采、冶炼分离总量控制指标。与 2021 年相比，矿产品指标由 16.8 万吨增至 21 万吨，增加 4.2 万吨(均为轻稀土)，增幅 25%，中重稀土未变；公司获得分配量 141650 吨，占轻稀土指标总量的 74.22%，占矿产品总量的 67.45%。冶炼分离指标由 16.2 万吨增至 20.2 万吨，增幅 24.69%，其中，公司获得分配量 128934 吨，占冶炼分离指标总量的 63.83%。
- **维持公司“增持”投资评级。**根据宏观和行业环境变化、公司经营计划等因素，我们调整公司 2023/2024 年营业收入 435.23/502.37 亿元至 429.23/482.37 亿元，调整公司 2023/2024 年归母净利润 70.48/80.16 亿元至 67.99/75.25 亿元，预计公司 2023、2024 和 2025 年全面摊薄后的 EPS 分别为 1.88 元、2.08 元和 2.32 元，按照 4 月 26 日 25.08 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 13.34 倍、12.05 倍和 10.83 倍。目前欧美经济衰退预期增强，国内经济逐步进入复苏阶段、下游新能源汽车、风电、航天、工业电机等产业需求快速增长、稀土行业作为重要战略资源的良好发展前景，随着未来公司新建产能的建成和释放，预计公司营收和盈利会继续保持增长；目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：(1) 美联储加息超预期；(2) 国际宏观经济下行；(3) 地缘政治冲突加剧；(4) 行业政策变化；(5) 行业竞争加剧；(6) 原材料价格大幅波动；(7) 下游需求不及预期；(8) 公司产能供给不及预期

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	30,408	37,260	42,923	48,237	52,131
增长比率(%)	38.83	22.53	15.20	12.38	8.07
净利润(百万元)	5,130	5,984	6,799	7,525	8,370
增长比率(%)	462.32	16.64	13.62	10.69	11.22
每股收益(元)	1.42	1.66	1.88	2.08	2.32
市盈率(倍)	17.67	15.15	13.34	12.05	10.83

资料来源：中原证券

图 1：公司分产品营收（亿元）

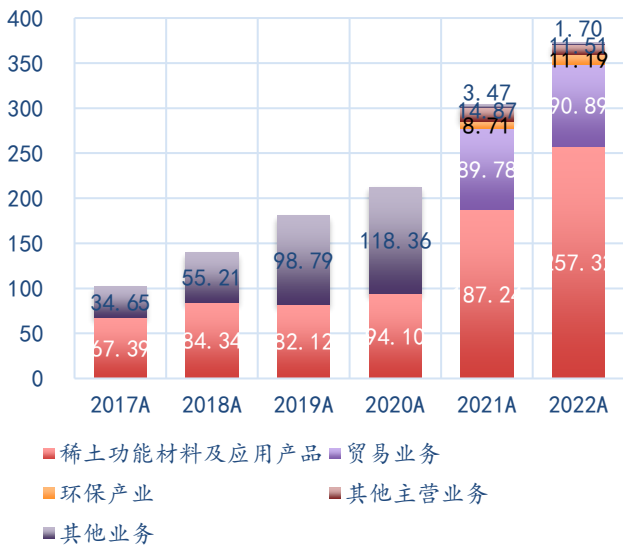
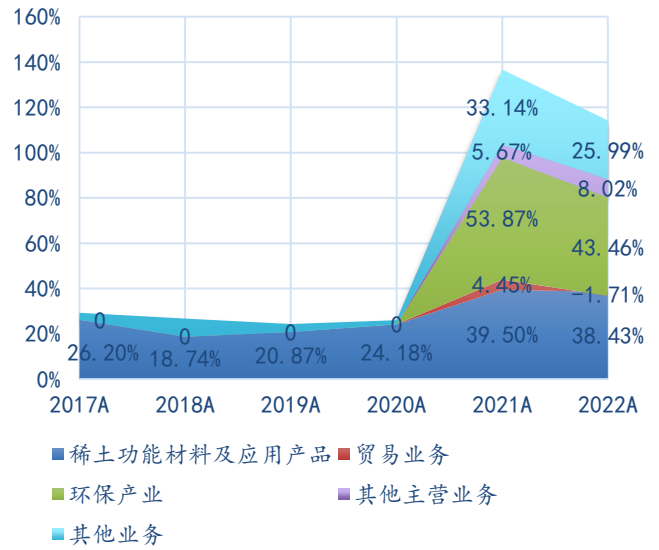


图 2：公司分产品毛利率



资料来源：Wind，中原证券

资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营收及同比

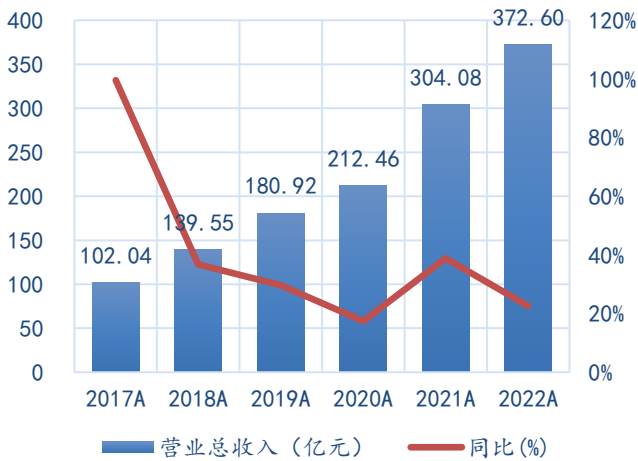
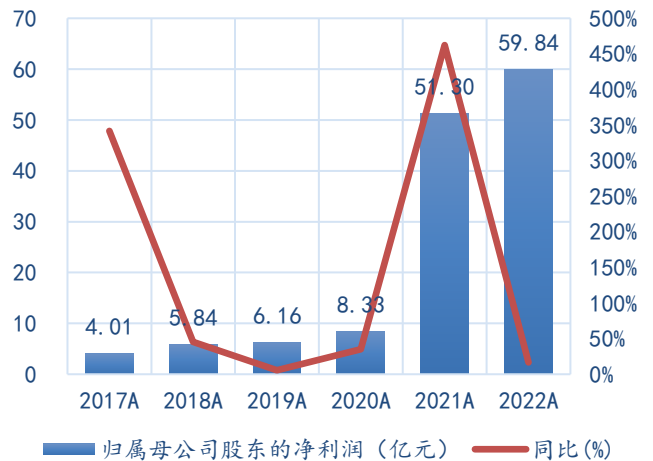


图 4：公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，中原证券

资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司费用情况（亿元）

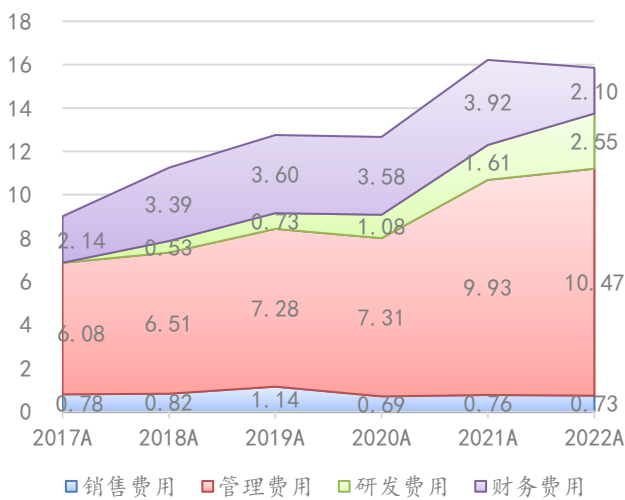


图 6：氧化镨钕价格（万元/吨）



资料来源：Wind，中原证券

资料来源：百川盈孚，中原证券

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	26,733	27,166	34,776	41,460	49,913
现金	6,493	4,448	10,781	12,297	19,859
应收票据及应收账款	4,167	3,251	3,380	4,858	4,212
其他应收款	35	192	94	228	120
预付账款	553	478	673	768	825
存货	10,325	14,505	15,118	17,631	18,615
其他流动资产	5,161	4,290	4,730	5,678	6,282
非流动资产	7,975	9,480	9,613	9,929	10,540
长期投资	278	282	286	307	314
固定资产	4,170	4,431	4,576	4,892	5,391
无形资产	789	583	533	510	485
其他非流动资产	2,737	4,184	4,218	4,220	4,350
资产总计	34,708	36,645	44,390	51,389	60,452
流动负债	10,042	9,320	10,199	9,444	9,753
短期借款	1,580	1,417	1,279	1,042	775
应付票据及应付账款	2,523	2,745	3,419	3,816	4,237
其他流动负债	5,939	5,159	5,500	4,586	4,741
非流动负债	5,443	2,293	1,911	1,642	1,473
长期借款	2,401	609	416	276	246
其他非流动负债	3,042	1,684	1,495	1,366	1,227
负债合计	15,484	11,613	12,110	11,086	11,227
少数股东权益	3,875	5,201	5,651	6,148	6,701
股本	3,633	3,615	3,615	3,615	3,615
资本公积	101	133	133	133	133
留存收益	11,572	15,847	22,646	30,171	38,541
归属母公司股东权益	15,348	19,831	26,629	34,155	42,524
负债和股东权益	34,708	36,645	44,390	51,389	60,452

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,794	4,741	7,570	4,174	9,258
净利润	5,610	6,358	7,248	8,023	8,923
折旧摊销	512	510	407	432	484
财务费用	447	336	121	100	81
投资损失	-1	149	-26	-29	-31
营运资金变动	-2,821	-3,631	-843	-4,977	-813
其他经营现金流	46	1,019	663	625	614
投资活动现金流	-1,859	-415	-548	-859	-1,179
资本支出	-283	-1,001	-623	-799	-1,011
长期投资	-1,650	494	195	76	-133
其他投资现金流	74	91	-120	-136	-34
筹资活动现金流	243	-6,483	-689	-1,799	-517
短期借款	-635	-163	-137	-237	-267
长期借款	191	-1,792	-193	-140	-30
普通股增加	0	-18	0	0	0
资本公积增加	-838	32	0	0	0
其他筹资现金流	1,525	-4,542	-358	-1,423	-220
现金净增加额	2,172	-2,114	6,334	1,516	7,562

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30,408	37,260	42,923	48,237	52,131
营业成本	21,944	26,905	32,070	36,584	39,284
营业税金及附加	225	256	296	333	360
营业费用	76	73	82	87	94
管理费用	993	1,047	1,202	1,331	1,392
研发费用	161	255	296	333	360
财务费用	392	210	229	205	244
资产减值损失	-69	-914	-521	-325	-361
其他收益	167	217	215	241	240
公允价值变动收益	-66	-229	-75	-130	-42
投资净收益	1	-149	26	29	31
资产处置收益	37	-18	9	10	5
营业利润	6,707	7,452	8,336	9,126	10,144
营业外收入	8	18	17	13	20
营业外支出	19	32	21	23	24
利润总额	6,696	7,437	8,331	9,117	10,140
所得税	1,086	1,080	1,083	1,094	1,217
净利润	5,610	6,358	7,248	8,023	8,923
少数股东损益	480	374	449	497	553
归属母公司净利润	5,130	5,984	6,799	7,525	8,370
EBITDA	7,675	8,714	9,666	10,306	11,494
EPS (元)	1.42	1.66	1.88	2.08	2.32

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	38.83	22.53	15.20	12.38	8.07
营业利润 (%)	420.23	11.11	11.86	9.48	11.15
归属母公司净利润 (%)	462.32	16.64	13.62	10.69	11.22
获利能力					
毛利率 (%)	27.84	27.79	25.29	24.16	24.64
净利率 (%)	16.87	16.06	15.84	15.60	16.06
ROE (%)	33.42	30.17	25.53	22.03	19.68
ROIC (%)	20.12	22.53	21.30	19.69	18.41
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.61	31.69	27.28	21.57	18.57
净负债比率 (%)	80.55	46.39	37.51	27.51	22.81
流动比率	2.66	2.91	3.41	4.39	5.12
速动比率	1.55	1.23	1.79	2.37	3.05
营运能力					
总资产周转率	0.99	1.04	1.06	1.01	0.93
应收账款周转率	8.42	12.35	16.36	15.00	14.40
应付账款周转率	14.53	13.30	13.04	12.86	12.41
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.42	1.66	1.88	2.08	2.32
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.05	1.31	2.09	1.15	2.56
每股净资产 (最新摊薄)	4.25	5.49	7.37	9.45	11.76
估值比率					
P/E	17.67	15.15	13.34	12.05	10.83
P/B	5.91	4.57	3.40	2.65	2.13
EV/EBITDA	22.21	10.58	8.84	7.98	6.46

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。