

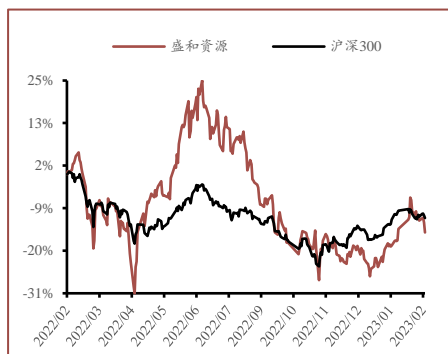
投资评级:增持(首次)

基本数据

2023-02-16

收盘价(元)	15.67
流通股本(亿股)	17.53
每股净资产(元)	5.39
总股本(亿股)	17.53

最近 12 月市场表现



分析师 田源

SAC 证书编号: S0160522090003
tianyuan@ctsec.com

分析师 田庆争

SAC 证书编号: S0160522110001
tianqz@ctsec.com

相关报告

1. 《Q4 主营业务创历史新高》 2021-01-28

核心观点

- ❖ **事件: 公司 1 月 19 日发布年度业绩预告。**2022 年公司预计实现归母净利润 15.5-17.0 亿元, 同比+44.05%-57.99%; 预计实现扣非净利润 15.6-17.1 亿元, 同比+52.63%-67.30%。**单 Q4 看,** 公司预计实现归母净利润 0.65-2.15 亿元, 同比-73.51%-12.18%, 环比-53.06%至+55.63%; 公司预计实现扣非净利润 0.7-2.2 亿元, 同比-67.94%到+0.63%, 环比-43.91%至 76.02%, 业绩低于市场预期。
- ❖ **全年量价齐升, 业绩实现高增长。**1) **量:** 2022 年新能源汽车、风电、节能环保等下游产业快速发展, 稀土产品需求快速增长, 公司通过技改内生增长和外延并购扩大稀土产品产量, 近期 6000 吨稀土金属技术升级改造项目已完成建设并投产。2) **价:** 受益于下游新能源产业的快速发展, 稀土产品需求量迅速增长推动价格大幅上涨。2022 年氧化镨/氧化钕平均价格为 85.1/89.1 万元/吨, 同比+41%/+41%, 金属镨/金属钕平均价格为 113.8/109.8 万元/吨, 同比+41%/+40%。
- ❖ **稀土产品价格下跌和矿端原料价格维持高位共同压制下半年盈利。**2022 年下半年下游磁材等需求放缓, 同时供给端扩产产能逐步释放, 稀土产品价格开启回调。2022Q4 氧化镨/氧化钕平均价格为 69.6/74.5 万元/吨, 同比-14%/-7%, 环比-11%/-4%; 2022Q4 金属镨/金属钕平均价格为 94.4/92.0 万元/吨, 环比-12%/-6%。同时稀土矿端原料持续维持高位, 2022Q4 轻稀土矿平均价格 7.8 万元/吨, 同比+23%, 环比持平。下游稀土产品价格下跌和上游稀土矿原料成本持续高企共同压制公司下半年盈利。
- ❖ **稀土产品静待需求回暖, 钆钛独居石放量可期。**随着疫情缓和, 国内经济有望复苏, 下游磁材需求回暖有望支撑稀土产品价格。2023 年金属镨/金属钕价格年初至今分别下降 0.53%和上涨 0.52%, 稀土产品价格有望实现企稳回升。公司在江苏连云港拥有年处理 150 万吨海滨砂矿处理能力, 2022 年下半年已正式投产, 钆钛独居石有望持续放量。
- ❖ **投资建议: 公司稀土资源全球化布局保障原料供应, 多项目持续推进落地支撑未来业绩。**我们预计公司 2022-2024 营收分别为 181/191/258 亿元, 归母净利润 16/19/21 亿元, EPS 为 0.93/1.06/1.21 元/股, 对应 PE 分别为 17/15/13 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 下游磁材需求不及预期; 项目投产低于预期; 原材料价格大幅上涨等。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	8157	10616	18080	19092	25813
收入增长率 (%)	17.21	30.15	70.30	5.60	35.20
归母净利润(百万元)	323	1076	1631	1860	2129
净利润增长率 (%)	218.44	232.82	51.62	14.02	14.46
EPS (元/股)	0.18	0.61	0.93	1.06	1.21
PE	48.18	31.96	16.84	14.77	12.90
ROE (%)	4.27	11.49	15.08	14.67	14.38
PB	2.06	3.68	2.54	2.17	1.85

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8157.25	10616.35	18079.64	19092.10	25812.52	成长性					
减:营业成本	6704.18	8627.70	15154.00	15849.89	21919.49	营业收入增长率	17.2%	30.1%	70.3%	5.6%	35.2%
营业税费	12.61	36.07	50.04	49.07	75.16	营业利润增长率	208.6%	192.2%	43.5%	12.7%	17.1%
销售费用	97.27	28.37	167.52	151.86	171.15	净利润增长率	218.4%	232.8%	51.6%	14.0%	14.5%
管理费用	202.53	253.34	448.55	467.76	629.59	EBITDA 增长率	107.5%	49.0%	26.4%	15.2%	13.3%
研发费用	258.30	378.28	589.39	635.75	873.59	EBIT 增长率	142.5%	58.3%	32.7%	16.2%	11.8%
财务费用	150.03	107.30	36.81	128.18	30.69	NOPLAT 增长率	157.5%	92.0%	32.7%	16.2%	11.8%
资产减值损失	-340.05	-3.80	-1.56	-1.93	-1.09	投资资本增长率	29.3%	26.5%	12.1%	13.6%	13.7%
加:公允价值变动收益	0.09	1.03	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	46.2%	24.8%	15.2%	16.7%	16.3%
投资和汇兑收益	103.76	57.93	113.25	155.55	170.95	利润率					
营业利润	449.29	1312.91	1883.46	2123.60	2487.49	毛利率	17.8%	18.7%	16.2%	17.0%	15.1%
加:营业外净收支	284.86	5.18	104.62	131.55	80.45	营业利润率	5.5%	12.4%	10.4%	11.1%	9.6%
利润总额	734.15	1318.09	1988.08	2255.15	2567.94	净利润率	6.3%	10.6%	9.4%	10.1%	8.5%
减:所得税	219.14	196.47	296.33	336.14	382.76	EBITDA/营业收入	11.7%	13.4%	10.0%	10.9%	9.1%
净利润	323.31	1076.05	1631.47	1860.23	2129.17	EBIT/营业收入	10.5%	12.8%	10.0%	11.0%	9.1%
资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	1307.15	2245.99	-6891.21	2857.89	-11546.23	固定资产周转天数	16	12	5	3	1
交易性金融资产	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	流动营业资本周转天数	161	145	263	73	263
应收账款	1862.85	1529.35	3559.80	2295.61	5514.43	流动资产周转天数	320	315	237	201	219
应收票据	20.89	207.11	174.00	126.37	375.15	应收帐款周转天数	57	58	51	55	54
预付帐款	584.04	649.94	1054.19	1225.79	1623.76	存货周转天数	193	135	193	174	167
存货	2765.58	3687.24	12563.87	2729.34	17620.67	总资产周转天数	476	462	346	371	322
其他流动资产	143.25	294.19	325.19	416.16	477.14	投资资本周转天数	444	432	284	306	257
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	4.3%	11.5%	15.1%	14.7%	14.4%
长期股权投资	302.66	397.82	487.44	587.76	682.79	ROA	2.7%	7.1%	8.3%	9.4%	8.0%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	6.1%	9.2%	10.9%	11.2%	11.0%
固定资产	348.40	335.50	254.85	154.10	89.27	费用率					
在建工程	49.29	244.68	310.71	399.35	516.04	销售费用率	1.2%	0.3%	0.9%	0.8%	0.7%
无形资产	227.41	304.29	278.23	265.48	278.17	管理费用率	2.5%	2.4%	2.5%	2.5%	2.4%
其他非流动资产	628.22	301.69	301.69	301.69	301.69	财务费用率	1.8%	1.0%	0.2%	0.7%	0.1%
资产总额	12106.34	15147.81	19593.11	19736.30	26466.31	三费/营业收入	5.5%	3.7%	3.6%	3.9%	3.2%
短期债务	1555.62	1743.46	1743.46	1743.46	1743.46	偿债能力					
应付帐款	677.70	579.23	2474.96	606.70	3350.92	资产负债率	33.8%	34.0%	41.2%	31.9%	41.0%
应付票据	718.74	743.88	1200.22	1111.35	2130.22	负债权益比	51.2%	51.5%	70.2%	46.9%	69.5%
其他流动负债	17.64	61.52	92.29	129.61	163.65	流动比率	1.88	2.06	1.59	1.88	1.53
长期借款	209.00	605.50	605.50	605.50	605.50	速动比率	0.96	1.02	-0.30	1.10	-0.42
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	6.95	10.40	30.45	35.37	39.56
负债总额	4097.13	5152.44	8081.28	6305.46	10850.29	分红指标					
少数股东权益	441.85	633.52	693.80	752.59	808.60	DPS(元)	0.05	0.10	0.00	0.00	0.00
股本	1755.17	1755.17	1755.17	1755.17	1755.17	分红比率					
留存收益	1708.15	2698.70	4154.89	6015.11	8144.28	股息收益率	0.6%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	8009.20	9995.36	11511.83	13430.84	15616.02	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.18	0.61	0.93	1.06	1.21
净利润	323.31	1076.05	1631.47	1860.23	2129.17	BVPS(元)	4.31	5.33	6.17	7.23	8.45
加:折旧和摊销	98.51	67.15	-0.88	-17.87	10.30	PE(X)	48.2	32.0	16.8	14.8	12.9
资产减值准备	466.86	13.54	1.56	1.93	1.09	PB(X)	2.1	3.7	2.5	2.2	1.9
公允价值变动损失	-0.09	-1.03	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	106.39	130.41	59.27	59.27	59.27	P/S	1.9	3.2	1.5	1.4	1.1
投资收益	-103.76	-57.93	-113.25	-155.55	-170.95	EV/EBITDA	16.9	24.3	20.5	13.1	17.7
少数股东损益	191.70	45.57	60.28	58.78	56.01	CAGR(%)					
营运资金的变动	-779.22	-268.77	-8805.00	9207.45	-14818.42	PEG	0.2	0.1	0.3	1.1	0.9
经营活动产生现金流量	332.73	964.04	-7275.01	10881.18	-12817.34	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-212.31	-439.49	-1627.63	-1072.81	-1527.51	REP					
融资活动产生现金流量	-165.40	686.83	-234.55	-59.27	-59.27						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。