分析师：周建华
执业证书编号：S0730518120001
zhoujh-yjs@ccnew.com 021-50588666-8157

缅甸进口或减少，稀土价格有望反弹

——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（首次首次）**

发布日期：2019年03月14日

市场数据(2019-03-14)

收盘价(元)	11.29
一年内最高/最低(元)	14.19/8.51
沪深300指数	3698.49
市净率(倍)	4.72
流通市值(亿元)	417.08

基础数据(2018-9-30)

每股净资产(元)	2.50
每股经营现金流(元)	-0.25
毛利率(%)	14.38
净资产收益率_摊薄(%)	4.18
资产负债率(%)	48.83
总股本/流通股(万股)	363306.6/363306.6
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现

单击或点击此处输入文字。

资料来源：贝格数据，中原证券

相关报告

联系人：李琳琳
电话： 021-50588666-8045
传真： 021-50587779
地址： 上海浦东新区世纪大道1600号18楼
邮编： 200122

事件：3月11日南方稀土公布本周挂牌价，氧化镝报价134万/吨，上涨4万/吨，涨幅3%；氧化铽报价305万/吨，上涨3万/吨，涨幅1%。今年以来氧化镝价格已经累计上涨11%。

投资要点：

- **公司是全球最大的稀土产品供应商。**公司主要生产经营稀土原料产品(稀土盐类、稀土氧化物及稀土金属）、稀土功能材料产品（稀土磁性材料、抛光材料、贮氢材料、发光材料、催化材料）和部分稀土应用产品（镍氢动力电池、稀土永磁磁共振仪、LED灯珠）。北方稀土的控股股东包钢集团拥有全球最大的稀土矿—白云鄂博矿的独家开采权，拥有内蒙古地区稀土产品专营权。目前，公司冶炼分离产能8万吨/年、稀土金属产能1万吨/年，稀土原料产能位居全球第一；稀土功能材料中磁性材料合金3万吨/年，产能居全球第一；抛光材料产能14000吨/年、贮氢合金3000吨/年，占据国内市场份额半数以上；发光材料1000吨/年。在稀土应用产品领域，已建成年产100台稀土永磁磁共振成像仪生产基地，混合汽车用圆形镍氢动力电池100万只/年能力，LED封装60亿颗/年。

- **加强协同管理和盘活存量资产，2018年业绩继续维持增长。**2017年公司实现营业收入102.04亿元，同比增加99.56%；实现归属于母公司所有者的净利润4.01亿元，同比增加341.83%。预计2018年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加1.5亿元-2.4亿元，同比增加37%-60%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比，将增加1.0亿元-1.93亿元，同比增加30%-60%。2018年业绩预增的主要原因是公司处置资产所致，为盘活公司存量资产，提高资金使用效率和效益，公司处置了与稀土选矿有关的稀土矿石、生产厂房、设备等实物资产。同时，公司通过在生产、营销、科研、管理、项目建设、产业链延伸与转型升级等方面改革创新、统筹运作、协同发力，对本次业绩预增起到了支撑和促进作用。

- **5月或全面禁止缅甸稀土进口，稀土价格有望迎来反弹。**2018年11月初，缅甸“中央”与“地方”因利益分配不均，导致缅方开始禁止中国企业运输稀土矿开采辅料。作为对此的回应，云南腾冲海关宣布缅甸所有资源类产品无法进口到中国。11月3日，云南腾冲海关禁止缅甸所有资源类商品进口至中国，其中包括稀土矿资源。12月14日，腾冲海关针对缅甸稀土矿通关，执行期5个月，即2019年5月起将重新全面禁止缅甸稀土矿进口中国；2019年2月14日，云南腾冲市政府全面停止稀土有关的化工原材料出口到缅甸，覆盖面包括腾冲滇滩口岸、以及国家一级口岸猴桥与周边口岸。我国每月稀土进口量约5000吨，禁止缅甸稀土进口可能影响30%的稀土进口供应。缅甸稀土进口受限预期可能是推升近期稀土

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

价格上涨的主要因素，稀土价格经过长期下跌后，可能受此影响迎来价格反弹。

- **盈利预测与估值：**预计公司 2018-2020 全面摊薄每股 EPS 分别为 0.16 元、0.17 元和 0.23 元，按 3 月 14 日 11.29 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 71.1 倍、66.8 倍和 50.6 倍。公司作为国内稀土龙头企业，估值水平相对较低，首次给予公司“增持”投资评级。

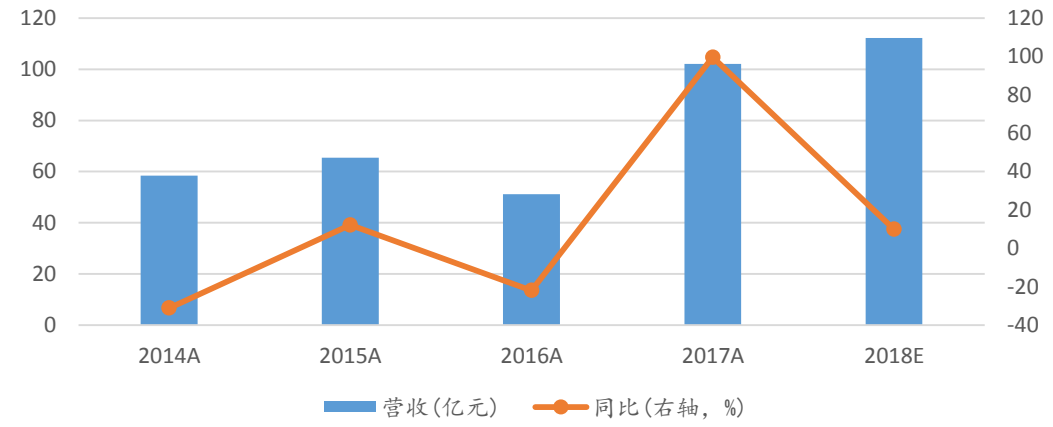
风险提示：（1）宏观经济下行，需求下滑；（2）缅甸进口重新开启

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	5113.2	10204.0	11224.4	12346.8	13581.5
增长比率	-21.9%	99.6%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润(百万元)	90.8	401.3	586.7	624.1	825.0
增长比率	-72.1%	341.8%	46.2%	6.4%	32.2%
每股收益(元)	0.03	0.11	0.16	0.17	0.23
市盈率(倍)	459.2	103.9	71.1	66.8	50.6

资料来源：贝格数据，中原证券

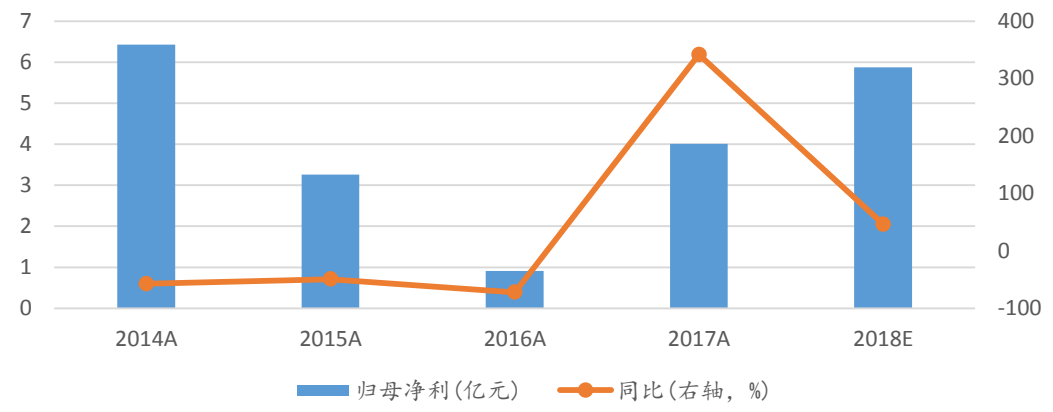
本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

图 1：北方稀土营收及同比增速



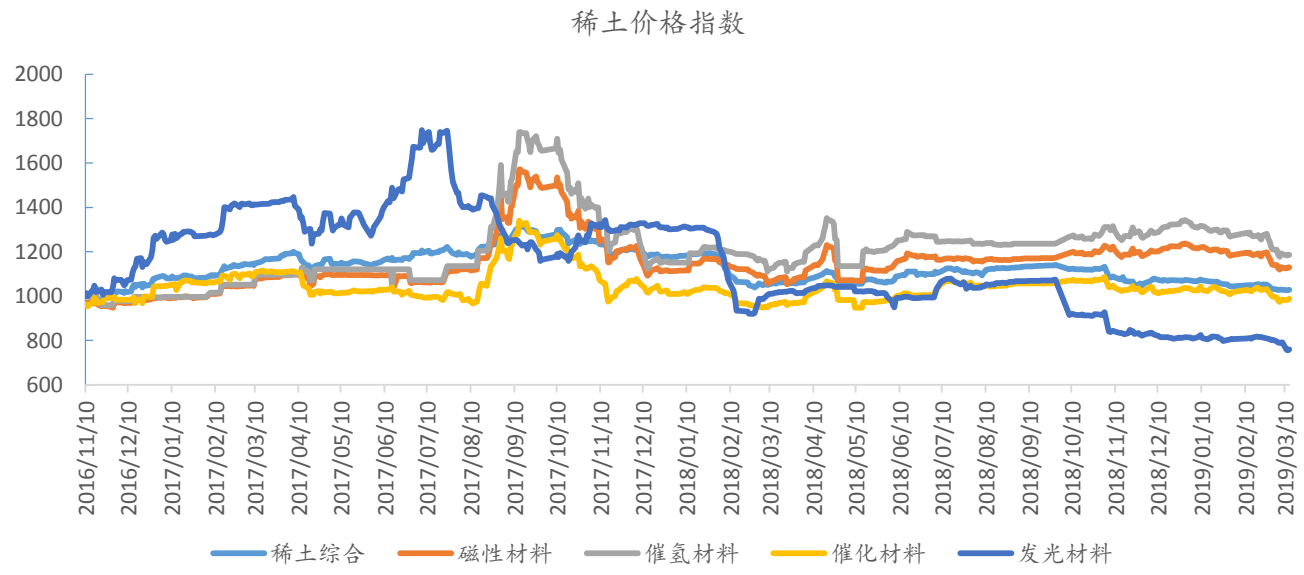
资料来源：Wind，中原证券

图 2：北方稀土归属母公司股东净利润及同比增速



资料来源：Wind，中原证券

图 3：稀土价格指数（点）



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	**5113.2**	**10204.0**	**11224.4**	**12346.8**	**13581.5**
减:营业成本	4,011.5	8,332.3	9,147.9	9,943.8	11,032.4
营业税费	62.3	87.8	106.3	124.5	127.5
销售费用	67.1	77.6	122.5	130.2	131.6
管理费用	598.2	608.5	1,061.4	1,116.1	1,107.3
财务费用	85.1	214.2	327.1	309.7	265.2
资产减值损失	115.8	255.1	225.5	198.8	226.5
加:公允价值变动收益	-0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0
投资和汇兑收益	9.0	26.4	19.7	18.4	21.5
营业利润	**182.2**	**819.6**	**253.4**	**542.0**	**712.5**
加:营业外净收支	127.6	-19.1	65.6	58.0	34.8
利润总额	**309.8**	**800.5**	**318.9**	**600.0**	**747.3**
减:所得税	229.5	103.8	79.7	150.0	186.8
净利润	**90.8**	**401.3**	**586.7**	**624.1**	**825.0**

资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	2,878.0	5,033.5	897.9	987.7	1,086.5
交易性金融资产	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收帐款	971.2	1,488.8	2,534.9	1,593.1	2,634.9
应收票据	858.0	573.7	1,740.3	781.7	1,711.6
预付帐款	87.8	94.0	263.9	101.5	257.7
存货	5,293.0	7,505.2	12,062.9	8,507.6	12,614.9
其他流动资产	489.3	629.1	517.2	545.2	563.8
可供出售金融资产	329.5	532.8	393.6	418.7	448.4
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	51.1	67.8	67.8	67.8	67.8
投资性房地产	90.9	103.7	103.7	103.7	103.7
固定资产	2,684.1	2,734.8	2,488.4	2,242.0	1,995.7
在建工程	48.8	124.5	124.5	124.5	124.5
无形资产	533.1	600.5	573.8	547.2	520.5
其他非流动资产	1,306.4	1,112.3	1,321.0	1,206.5	1,171.5
资产总额	**15,621.6**	**20,600.9**	**23,090.2**	**17,227.4**	**23,301.6**
短期债务	3,548.2	4,309.7	6,656.9	2,803.5	2,778.5
应付帐款	1,179.8	1,158.5	3,017.6	1,302.7	3,005.8
应付票据	386.0	124.3	940.9	177.6	889.5
其他流动负债	380.4	446.9	627.1	422.3	632.4
长期借款	-	-	-	-	2,631.5
其他非流动负债	328.7	3,913.0	1,494.5	1,912.1	2,439.9
负债总额	**5,823.1**	**9,952.4**	**12,737.0**	**6,618.2**	**12,377.6**
少数股东权益	**1,502.0**	**1,802.9**	**1,472.7**	**1,301.6**	**1,042.9**
股本	3,633.1	3,633.1	3,633.1	3,633.1	3,633.1
留存收益	4,640.7	5,005.7	5,247.5	5,674.6	6,248.0
股东权益	**9,798.6**	**10,648.5**	**10,353.3**	**10,609.2**	**10,924.0**

现金流量表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	80.3	696.7	586.7	624.1	825.0
加:折旧和摊销	268.2	295.5	273.0	273.0	273.0
资产减值准备	115.8	255.1	-	-	-
公允价值变动损失	0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0
财务费用	141.3	275.0	327.1	309.7	265.2
投资收益	-9.0	-26.4	-19.7	-18.4	-21.5
少数股东损益	-10.6	295.4	-347.5	-174.1	-264.5
营运资金的变动	-310.9	-3,214.0	-4,263.3	3,075.1	-3,601.9
经营活动产生现金流量	**101.0**	**-1,809.2**	**-3,443.7**	**4,089.6**	**-2,524.7**
投资活动产生现金流量	**-139.7**	**-218.0**	**159.6**	**-7.3**	**-8.0**
融资活动产生现金流量	**554.7**	**4,176.2**	**-851.5**	**-3,992.5**	**2,631.5**

财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长性					
营业收入增长率	-21.9%	99.6%	10.0%	10.0%	10.0%
营业利润增长率	-35.0%	349.9%	-69.1%	113.9%	31.5%
净利润增长率	-72.1%	341.8%	46.2%	6.4%	32.2%
EBITDA 增长率	-22.7%	125.6%	-25.3%	31.8%	11.2%
EBIT 增长率	-37.3%	225.2%	-33.2%	46.7%	14.8%
NOPLAT 增长率	3.9%	1199.2%	-51.6%	46.7%	14.8%
投资资本增长率	6.0%	34.6%	32.1%	-20.8%	27.4%
净资产增长率	-1.1%	8.7%	-2.8%	2.5%	3.0%
利润率					
毛利率	21.5%	18.3%	18.5%	19.5%	18.8%
营业利润率	3.6%	8.0%	2.3%	4.4%	5.2%
净利润率	1.8%	3.9%	5.2%	5.1%	6.1%
EBITDA/营业收入	9.9%	11.2%	7.6%	9.1%	9.2%
EBIT/营业收入	5.2%	8.5%	5.2%	6.9%	7.2%
运营效率					
固定资产周转天数	174	96	84	69	56
流动营业资本周转天数	391	252	339	324	304
流动资产周转天数	701	457	535	445	416
应收帐款周转天数	73	43	65	60	56
存货周转天数	357	226	314	300	280
总资产周转天数	1,062	639	701	588	537
投资资本周转天数	598	361	438	406	371
投资回报率					
ROE	1.1%	4.5%	6.6%	6.7%	8.3%
ROA	0.5%	3.4%	1.0%	2.6%	2.4%
ROIC	0.8%	10.3%	3.7%	4.1%	6.0%
费用率					
销售费用率	1.3%	0.8%	1.1%	1.1%	1.0%
管理费用率	11.7%	6.0%	9.5%	9.0%	8.2%
财务费用率	1.7%	2.1%	2.9%	2.5%	2.0%
三费/营业收入	14.7%	8.8%	13.5%	12.6%	11.1%
偿债能力					
资产负债率	37.3%	48.3%	55.2%	38.4%	53.1%
负债权益比	59.4%	93.5%	123.0%	62.4%	113.3%
流动比率	1.93	2.54	1.60	2.66	2.58
速动比率	0.96	1.29	0.53	0.85	0.86
利息保障倍数	3.14	4.06	1.77	2.75	3.69
分红指标					
DPS(元)	0.01	0.04	0.06	0.06	0.08
分红比率	40.0%	31.7%	35.0%	35.6%	34.1%
股息收益率	0.1%	0.3%	0.5%	0.5%	0.7%

业绩和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
EPS(元)	0.03	0.11	0.16	0.17	0.23
BVPS(元)	2.28	2.43	2.44	2.56	2.72
PE(X)	459.2	103.9	71.1	66.8	50.6
PB(X)	5.0	4.7	4.7	4.5	4.2
P/FCF	103.5	24.1	-13.1	113.0	69.1
P/S	8.2	4.1	3.7	3.4	3.1
EV/EBITDA	83.2	39.0	56.7	39.7	38.0
CAGR(%)	77.6%	-7.0%	60.7%	77.6%	-7.0%
PEG	5.9	-14.9	1.2	0.9	-7.2
ROIC/WACC	0.1	1.1	0.4	0.4	0.6
REP	55.4	3.6	8.1	8.5	4.9

资料来源：贝格数据，中原证券

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。