

营收新高带动利润大幅增长，未来前景广阔

——北方稀土（600111.SH）年报点评报告

增持（维持）

日期：2019年05月06日

事件：

公司2018年年报公布：全年，公司实现营收139.55亿，同比增加36.76%，创历史新高；归属上市公司股东净利润5.84亿元，同比增加45.46%；EPS为0.16元，同比增长45.43%。

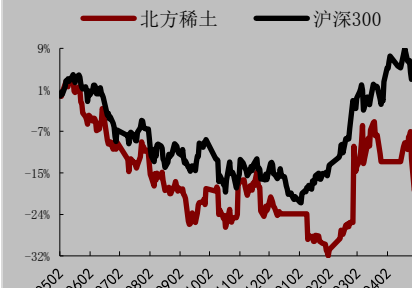
投资要点：

- **毛利降低，但营收大幅增长带动公司净利润增厚：**18年，公司稀土原料产品毛利率21.42%，同比降低了10.84个百分点；稀土功能材料毛利率14.61%，同比降低了4.80个百分点。但是由于公司镨钕产品销量增加、贸易收入增加以及出售了稀土矿石，公司全年实现营业收入139.55亿元，同比增加36.76%，从而带动公司净利润大幅增长。
- **市场对稀土产品需求持续增长，公司前景广阔：**稀土是重要战略资源，随着世界科技革命和产业变革的不断深化，以及我国“一带一路”、“中国制造2025”、“互联网+”等国家战略的深入实施，稀土的应用价值将进一步提升、作用更加凸显，稀土产品的市场需求将持续增长，公司未来前景十分广阔。
- **资源优势突出，行业地位稳固：**公司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。包钢集团下属子公司包钢股份排他性地向公司供应稀土精矿，为公司生产经营提供了原料保障。近年来，在国家稀土开采、生产总量控制计划指标分配中，公司获得的矿产品和冶炼分离产品分配量均占据分配总量的50%，指标获得量进一步增强了公司资源优势，凸显了公司行业地位。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计19-21年，公司归母净利润分别为：7.14、8.62、10.16亿元；EPS分别为：0.20、0.24、0.28元；对应4月30日收盘价10.27元的PE分别为51.74、42.85、36.37倍。给予“增持”评级。
- **风险因素：**国外稀土供应政策变化风险、中美贸易摩擦风险、稀土产品价格下跌风险、下游需求不及预期风险。

基础数据

行业	有色金属
公司网址	
大股东/持股	包头钢铁(集团)有限责任公司/30.0%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	3,633.07
流通股A股(百万股)	3,633.07
收盘价(元)	10.27
总市值(亿元)	373.12
流通A股市值(亿元)	373.12

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2019年04月30日

相关研究

万联证券研究所 20180423_公司点评报告
_AAA_北方稀土（600111）年报点评报告

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：夏振荣

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	139.55	157.21	191.86	235.09
增长率(%)	36.76%	12.66%	22.04%	22.53%
归母净利润(亿元)	5.84	7.14	8.62	10.16
增长率(%)	45.46%	22.33%	20.73%	17.81%
每股收益(元)	0.16	0.20	0.24	0.28
市盈率(倍)	54.58	51.74	42.85	36.37

1、毛利降低，但营收大幅增长带动公司净利润增厚：

北方稀土是中国乃至全球最大的轻稀土产品供应商，是我国稀土行业六大稀土集团之一。2018年公司实现营收139.55亿，同比增加36.76%，创历史新高；归属上市公司股东净利润5.84亿元，同比增加45.46%；EPS为0.16元，同比增长45.43%。公司稀土原料产品毛利率21.42%，同比降低了10.84个百分点；稀土功能材料毛利率14.61，同比降低了4.80个百分点。但是由于公司镨钕产品销量增加、贸易收入增加以及出售了稀土矿石，公司全年实现营业收入139.55亿元，同比增加36.76%，从而带动公司净利润大幅增长。值得注意的是公司向关联方包钢股份出售了公司稀土选矿生产及工业试验后库存的549.48万吨稀土矿石，以及公司稀选厂、白云博宇分公司的房屋建筑物、机器设备和材料备件，增加2018年度归属于上市公司股东的净利润约3.1亿元。

2、市场对稀土产品需求持续增长，公司前景广阔

随着世界科技革命和产业变革的不断深化，以及我国“一带一路”、“中国制造2025”、“互联网+”等国家战略的深入实施，将为新能源、新材料等战略性新兴产业、高技术产业发展注入新动能。稀土作为不可再生资源，在国民经济和社会发展中的应用价值将进一步提升、作用更加凸显。近年来，随着我国转变经济增长方式，调整优化产业结构，稀土行业将迎来战略性新兴产业和传统工业转型升级、动能转换带来的发展机遇。新能源汽车、工业机器人、国防科工装备、稀土永磁电机、节能环保、轨道交通、新材料等重点领域的蓬勃发展，将带动稀土产品需求量持续增长，作为轻稀土行业龙头，公司未来前景十分广阔。

3、资源优势突出，行业地位稳固

公司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。包钢集团下属子公司包钢股份排他性地向公司供应稀土精矿，为公司生产经营提供了原料保障。近年来，在国家稀土开采、生产总量控制计划指标分配中，公司获得的矿产品和冶炼分离产品分配量均占据分配总量的50%以上，指标获得量进一步增强了公司资源优势，巩固了公司行业地位。

盈利预测与投资建议：我们预计19-21年，公司归母净利润分别为：7.14、8.62、10.16亿元；EPS分别为：0.20、0.24、0.28元；对应4月30日收盘价10.27元的PE分别为51.74、42.85、36.37倍。给予“增持”评级。

风险因素：国外稀土供应政策变化风险、中美贸易摩擦风险、稀土产品价格下跌风险、下游需求不及预期风险。

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	17,287.41	18,478.01	19,728.83	21,342.94
货币资金	3,235.88	5,307.96	3,868.63	2,119.38
应收及预付	3,037.22	2,638.27	3,219.76	3,945.18
存货	9,565.79	9,229.40	11,292.87	13,874.29
其他流动资产	1,448.53	1,302.38	1,347.57	1,404.10
非流动资产	6,445.18	6,835.18	7,115.18	7,353.51
长期股权投资	60.04	60.04	60.04	60.04
固定资产	3,503.43	3,693.43	3,873.43	4,011.76
在建工程	383.60	583.60	683.60	783.60
无形资产	741.68	741.68	741.68	741.68
其他长期资产	1,756.43	1,756.43	1,756.43	1,756.43
资产总计	23,732.59	25,313.18	26,844.01	28,696.45
流动负债	6,134.47	7,084.84	7,760.55	8,605.55
短期借款	4,026.28	4,026.28	4,026.28	4,026.28
应付及预收	1,456.61	2,619.30	3,204.92	3,937.52
其他流动负债	651.58	439.26	529.35	641.74
非流动负债	5,135.99	5,135.99	5,135.99	5,135.99
长期借款	1,191.25	1,191.25	1,191.25	1,191.25
应付债券	3,590.32	3,590.32	3,590.32	3,590.32
其他非流动负债	354.43	354.43	354.43	354.43
负债合计	11,270.46	12,220.84	12,896.54	13,741.54
股本	3,633.07	3,633.07	3,633.07	3,633.07
资本公积	154.91	154.91	154.91	154.91
留存收益	9,070.39	9,706.47	10,568.68	11,584.48
归属母公司股东权益	9,225.30	9,861.38	10,723.59	11,739.39
少数股东权益	3,236.83	3,230.96	3,223.87	3,215.52
负债和股东权益	23,732.59	25,313.18	26,844.01	28,696.45

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-699.02	2,700.15	-1,006.35	-1,336.60
净利润	578.99	714.17	862.21	1,015.80
折旧摊销	515.48	231.51	294.97	341.30
营运资金变动	-2,270.04	1,610.36	-2,289.42	-2,831.34
其它	476.55	144.11	125.89	137.63
投资活动现金流	-1,414.46	-360.00	-243.00	-222.67
资本支出	-185.16	-385.00	-275.00	-243.67
投资变动	-1,275.76	0.00	0.00	0.00
其他	46.47	25.00	32.00	21.00
筹资活动现金流	132.64	-268.07	-189.98	-189.98
银行借款	711.56	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	7.50	0.00	0.00	0.00
其他	-586.43	-268.07	-189.98	-189.98
现金净增加额	-1,967.71	2,072.09	-1,439.33	-1,749.25
期初现金余额	4,870.84	3,235.88	5,307.96	3,868.63
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00
期末现金余额	2,903.12	5,307.96	3,868.63	2,119.38

资料来源：WIND、万联证券

利润表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	13,954.72	15,721.24	19,186.32	23,509.01
营业成本	11,931.89	13,474.92	16,487.59	20,256.46
营业税金及附加	100.21	120.36	143.85	177.50
销售费用	81.52	101.05	119.58	148.05
管理费用	650.76	768.71	923.67	1,137.68
财务费用	338.91	188.71	175.17	185.97
研发费用	53.25	72.54	83.43	104.31
资产减值损失	148.30	221.51	274.97	312.97
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	39.49	25.00	32.00	21.00
营业利润	832.55	938.43	1,160.06	1,357.07
营业外收入	37.05	37.00	45.00	48.00
营业外支出	31.65	32.00	35.00	39.00
利润总额	837.94	943.43	1,170.06	1,366.07
所得税	258.95	235.14	314.94	358.62
净利润	578.99	708.30	855.12	1,007.45
少数股东损益	-4.80	-5.87	-7.09	-8.35
归属母公司净利润	583.79	714.17	862.21	1,015.80
EBITDA	1,504.27	1,193.66	1,448.21	1,713.35
EPS (元)	0.16	0.20	0.24	0.28

主要财务比率

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	36.76%	12.66%	22.04%	22.53%
营业利润	1.58%	12.72%	23.62%	16.98%
归属于母公司净利润	45.46%	22.33%	20.73%	17.81%
获利能力				
毛利率	14.50%	14.29%	14.07%	13.84%
净利率	6.00%	6.00%	6.10%	5.81%
ROE	6.33%	7.24%	8.04%	8.65%
ROIC	4.51%	5.57%	5.72%	5.91%
偿债能力				
资产负债率	47.49%	48.28%	48.04%	47.89%
净负债比率	90.44%	93.34%	92.47%	91.89%
流动比率	2.82	2.61	2.54	2.48
速动比率	1.20	1.28	1.06	0.83
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.64	0.74	0.85
应收账款周转率	5.58	6.08	6.08	6.08
存货周转率	1.40	1.46	1.46	1.46
每股指标 (元)				
每股收益	0.16	0.20	0.24	0.28
每股经营现金流	-0.19	0.74	-0.28	-0.37
每股净资产	2.54	2.71	2.95	3.23
估值比率				
P/E	54.58	51.74	42.85	36.37
P/B	3.45	3.75	3.45	3.15
EV/EBITDA	24.91	33.91	28.94	25.49

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。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。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。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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场