

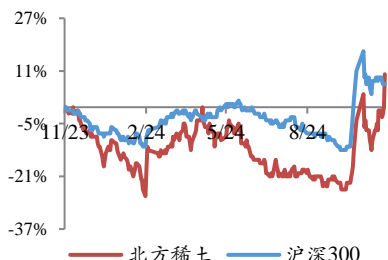
Q3 业绩改善，降本增效成效显著

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-07

收盘价(元) 26.61
近12个月最高/最低(元) 27.85/15.08
总股本(百万股) 3,615
流通股本(百万股) 3,615
流通股比例(%) 100.00
总市值(亿元) 962
流通市值(亿元) 962

公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

分析师：牛义杰

执业证书号：S0010524050005

邮箱：niuyj@hazq.com

相关报告

1、《北方稀土 23 年 Q3 点评：短期业绩压力犹在，稀土价格迎来转机》
2024-8-24

主要观点：

● 业绩

公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营收 215.60 亿元，同比-13.50%；归母净利润为 4.05 亿元，同比-70.64%。单季度来看，24 年 Q3 实现收入 85.70 亿元，环比+18.56%，同比+1.54%；实现归母净利润为 3.60 亿元，同比+10.94%。

● 报告期内公司各类产品产销量同比大幅增长

报告期内公司各类产品产销量同比大幅增长。产量方面，公司 24 年前三季度稀土冶炼分离产品产量同比增长 12.95%，稀土金属产品产量同比增长 39.46%，稀土功能材料产品产量同比增长 21.35%，产品一次合格率进一步提升。销量方面，公司 24 年前三季度稀土冶炼分离产品销量同比增长 20.45%，稀土金属产品销量同比增长 27.90%，稀土功能材料产品销量同比增长 19.65%。

● 降本增效成效显著，产能建设持续推进

报告期内，公司降本增效成效明显。24 年前三季度公司剔除辅材、能源价格变动以及不可比因素影响，加工成本（制造成本）较上年降低 3.44%。有息负债综合融资成本较上年末减少 15BP。公司分公司设备运维费用同比降低 34.2%。稀土精矿焙烧工序天然气单耗较上年降低 15.6%；灼烧工序镨钕氧化物天然气单耗较上年降低 10.6%；金属电解电单耗较上年降低 1.6%，能源消耗进一步下降。公司新一代绿色采选冶稀土冶炼分离升级改造项目持续推进，一期工程于 2024 年 10 月 15 日建成投产，产线工艺技术、装备、环保、生产能力实现行业领先。

● 投资建议

我们预计 24-26 年公司归母净利润 10.30/21.92/28.98 亿元，对应 PE 83、39、29 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

公司新增产能建设不及预期；原材料价格波动超预期；行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	33497	31488	39507	48766
收入同比(%)	-10.1%	-6.0%	25.5%	23.4%
归属母公司净利润	2371	1030	2192	2898
净利润同比(%)	-60.4%	-56.5%	112.8%	32.2%
毛利率(%)	14.6%	8.2%	11.0%	11.4%
ROE(%)	11.0%	4.6%	8.9%	10.5%
每股收益(元)	0.66	0.28	0.61	0.80
P/E	29.49	82.85	38.93	29.45
P/B	3.23	3.80	3.46	3.10
EV/EBITDA	17.82	45.85	24.96	19.39

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	28956	30070	32373	35858	
现金	5302	6951	7888	8144	
应收账款	3502	2926	3600	4582	
其他应收款	150	131	175	212	
预付账款	497	544	639	789	
存货	14826	14952	14649	15596	
其他流动资产	4679	4567	5422	6536	
非流动资产	11541	12601	13703	14768	
长期投资	680	911	1160	1428	
固定资产	5461	5988	6510	7017	
无形资产	569	488	409	340	
其他非流动资产	4832	5214	5624	5984	
资产总计	40497	42672	46076	50627	
流动负债	9248	10422	11435	12820	
短期借款	2012	2149	2389	2654	
应付账款	1782	2098	2493	3025	
其他流动负债	5454	6175	6554	7141	
非流动负债	4347	4390	4390	4390	
长期借款	3255	3255	3255	3255	
其他非流动负债	1092	1134	1134	1134	
负债合计	13595	14812	15825	17209	
少数股东权益	5282	5374	5572	5841	
股本	3615	3615	3615	3615	
资本公积	145	168	168	168	
留存收益	17859	18703	20895	23793	
归属母公司股东权益	21619	22486	24678	27576	
负债和股东权益	40497	42672	46076	50627	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	2428	2731	2537	1848	
净利润	2623	1122	2391	3166	
折旧摊销	605	497	545	600	
财务费用	267	104	113	126	
投资损失	-39	23	25	18	
营运资金变动	-1802	942	-592	-2110	
其他经营现金流	5199	223	3037	5323	
投资活动现金流	-1823	-1614	-1727	-1731	
资本支出	-1102	-1439	-1501	-1498	
长期投资	-476	-189	-200	-214	
其他投资现金流	-246	14	-25	-18	
筹资活动现金流	161	533	126	139	
短期借款	595	137	240	265	
长期借款	2647	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	12	23	0	0	
其他筹资现金流	-3092	372	-113	-126	
现金净增加额	775	1649	937	257	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	33497	31488	39507	48766	
营业成本	28600	28902	35159	43188	
营业税金及附加	145	179	214	260	
销售费用	51	58	69	85	
管理费用	996	935	1163	1442	
财务费用	168	51	44	47	
资产减值损失	-379	-49	-52	-47	
公允价值变动收益	-121	0	0	0	
投资净收益	39	-23	-25	-18	
营业利润	3114	1331	2835	3759	
营业外收入	33	0	0	0	
营业外支出	15	0	0	0	
利润总额	3132	1331	2835	3759	
所得税	509	208	444	592	
净利润	2623	1122	2391	3166	
少数股东损益	252	92	198	269	
归属母公司净利润	2371	1030	2192	2898	
EBITDA	4019	1879	3424	4406	
EPS (元)	0.66	0.28	0.61	0.80	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
成长能力					
营业收入	-10.1%	-6.0%	25.5%	23.4%	
营业利润	-58.2%	-57.3%	113.0%	32.6%	
归属于母公司净利	-60.4%	-56.5%	112.8%	32.2%	
获利能力					
毛利率 (%)	14.6%	8.2%	11.0%	11.4%	
净利率 (%)	7.1%	3.3%	5.5%	5.9%	
ROE (%)	11.0%	4.6%	8.9%	10.5%	
ROIC (%)	8.4%	3.3%	6.4%	7.7%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	33.6%	34.7%	34.3%	34.0%	
净负债比率 (%)	50.5%	53.2%	52.3%	51.5%	
流动比率	3.13	2.89	2.83	2.80	
速动比率	1.43	1.36	1.46	1.49	
营运能力					
总资产周转率	0.87	0.76	0.89	1.01	
应收账款周转率	11.77	9.80	12.11	11.92	
应付账款周转率	14.25	14.90	15.32	15.66	
每股指标 (元)					
每股收益	0.66	0.28	0.61	0.80	
每股经营现金流薄)	0.67	0.76	0.70	0.51	
每股净资产	5.98	6.22	6.83	7.63	
估值比率					
P/E	29.49	82.85	38.93	29.45	
P/B	3.23	3.80	3.46	3.10	
EV/EBITDA	17.82	45.85	24.96	19.39	

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

许勇其：华安证券金属新材料行业首席分析师。毕业于中南大学，历任中信期货、国君期货、建信期货等高级分析师、研究总监，拥有 16 年产业（江铜套保）及金属期货行业投研经历，2020 年加入华安证券研究所。

牛义杰：华安证券金属新材料分析师，新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，3 年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。