

增持 (维持)

河钢资源 (000923)

极端天气影响铁矿发运，铜二期项目投产在即

2023年05月02日

市场数据

市场数据日期	2023-04-28
收盘价(元)	13.89
总股本(百万股)	652.73
流通股本(百万股)	627.89
净资产(百万元)	8635.99
总资产(百万元)	14947.56
每股净资产(元)	13.23

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证金属】河钢资源:高弹性铜铁资源标的》2023-01-13

分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

研究助理:

赵远喆

zhaoyuanji@xyzq.com.cn

投资要点

- **业绩概要:** 公司发布 2022 年年度报告和 2023 年一季报, 2022 年公司实现营业收入 50.53 亿元, 同比下降 23.05%; 实现归母净利润 6.66 亿元, 同比下降 48.80%; 实现扣非后归母净利润为 6.71 亿元, 同比下降 48.31%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元(含税)。2023 年一季度, 公司实现营业收入 11.40 亿元, 同比下降 27.66%; 实现归母净利润 1.88 亿元, 同比下降 34.60%; 实现扣非后归母净利润为 1.87 亿元, 同比下降 34.67%。
- **极端气候影响磁铁矿发运, 矿价回落导致公司盈利下滑:** 公司目前 90% 以上利润由磁铁矿业务贡献, 2022 年磁铁矿销量下滑和价格下跌导致公司归母净利润同比回落。**量:** 2022 年公司实现磁铁矿销量 762.49 万吨, 同比下滑 11.14%, 主要为 2022 年 4 月飓风影响铁路运输和港口运输所致。**价:** 2022 年 62% 品位铁矿石普氏指数价格为 120.85 美元/吨, 同比下降 32.18%。磁铁矿业务量价双杀导致公司盈利同比下降。2022 年公司铜业务处于一期项目临近闭坑阶段, 铜产品销售量约 2.24 万吨, 同比下降 4.37%。公司蛭石业务经营稳定, 2022 年销量约 15.25 万吨, 同比小幅下降 3.32%。
- **暴雨引致洪灾, 公司铁矿石正常出货受阻。** 2022Q2-2023Q1, 公司归母净利润分别为 1.49 亿元、-0.23 亿元、2.53 亿元和 1.88 亿元, 公司 2023Q1 盈利环比下降 25.69%, 主要受极端恶劣天气影响。**量:** 2023 年 2 月起南非部分地区出现暴雨及洪涝灾害, 影响公司磁铁矿正常发运, 预计 2023Q1 公司磁铁矿出货量环比同比均出现下降。**价:** 2023Q1, 62% 品位铁矿石普氏指数价格为 125.55 美元/吨, 同比下降 11.05%, 环比增长 26.73%。
- **海运费下降释放磁铁矿业务盈利空间。** 2022 年随着疫情影响消退, 全球海运费价格也逐步下行, 但整体价格仍维持高位。根据波罗的海航运交易所数据, 2022 年全球波罗的海干散货海运费指数中枢为 1934, 处于历史高位区间。随着俄乌冲突影响的减弱, 2023Q1 全球波罗的海干散货海运费指数逐步回落至 1011。受益于海运费价格的下行, 公司磁铁矿到岸成本有望显著下降, 增厚公司利润空间。
- **铜二期项目放量在即, 为公司开辟新的盈利点。** 公司铜矿业务目前处于一期临近闭坑, 二期项目即将投产的产能交接时刻。根据公司公告, 铜二期项目预计于 2023 年三季度部分投产, 2024 年底全部完工, 2025 年有望实现满产。根据公司规划, 铜二期项目满产后可实现 7 万吨/年金属铜产量。假设该项目投产后铜产品成本为 3.2 万元/吨, 电解铜价格为 6.5 万元/吨, 考虑南非当地企业所得税率和归母净利润计算比例, 则铜二期项目满产后有望每年为公司贡献归母净利润 7.61 亿元, 大幅提高公司盈利能力。
- **盈利预测与投资建议:** 随着海运费价格下降和铜二期项目逐步放量, 公司业绩有望实现持续增长。考虑海运费下行幅度较大, 我们对公司盈利预测进行调整, 预计 2023-2025 公司归母净利润分别为 10.29、15.73、17.91 亿元, EPS 分别为 1.58、2.41、2.74 元, 4 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 8.8、5.8、5.1 倍, 维持“增持”评级。

- **风险提示:** 铜二期项目推迟投产; 铁矿石价格下降风险; 海运费大幅上涨抬高成本等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5053	6901	9210	10432
同比增长	-23.1%	36.6%	33.5%	13.3%
归母净利润(百万元)	666	1029	1573	1791
同比增长	-48.8%	54.5%	52.8%	13.9%
毛利率	64.7%	63.2%	68.4%	69.5%
ROE	7.4%	10.7%	14.2%	14.4%
每股收益(元)	1.02	1.58	2.41	2.74
市盈率	13.6	8.8	5.8	5.1

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6631	8317	11227	14311
货币资金	4788	5990	8281	11193
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	987	1290	1710	1809
预付款项	33	49	59	59
存货	664	847	1008	1089
其他	159	141	168	161
非流动资产	8809	8415	7775	6992
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1038	3318	4027	3950
在建工程	5208	2604	1302	651
无形资产	593	528	480	426
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	1970	1964	1966	1966
资产总计	15440	16732	19002	21303
流动负债	835	1086	1217	1308
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	619	859	994	1083
其他	217	227	224	225
非流动负债	2675	2541	2539	2491
长期借款	0	-48	-80	-118
其他	2675	2590	2619	2609
负债合计	3511	3627	3756	3799
股本	653	653	653	653
资本公积	4748	4748	4748	4748
未分配利润	4592	5397	6709	8090
少数股东权益	2973	3462	4196	5036
股东权益合计	11929	13104	15246	17504
负债及权益合计	15440	16732	19002	21303

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	666	1029	1573	1791
折旧和摊销	173	351	617	753
资产减值准备	4	61	-9	13
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-34	-95	-119	-167
财务费用	0	-56	-76	-105
投资损失	-12	-11	-12	-11
少数股东损益	301	488	734	840
营运资金的变动	-453	-347	-462	-99
经营活动产生现金流量	772	1365	2266	3009
投资活动产生现金流量	-905	172	146	210
融资活动产生现金流量	-294	-335	-121	-306
现金净变动	-104	1202	2291	2912
现金的期初余额	4871	4788	5990	8281
现金的期末余额	4767	5990	8281	11193

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5053	6901	9210	10432
营业成本	1783	2540	2912	3185
税金及附加	12	15	20	24
销售费用	1657	1890	2605	3076
管理费用	478	575	777	891
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-146	-56	-76	-105
其他收益	0	5	6	2
投资收益	12	11	12	11
公允价值变动收益	34	95	119	167
信用减值损失	-10	-17	-20	-19
资产减值损失	-4	-3	-3	-3
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1302	2029	3085	3520
营业外收入	4	4	4	3
营业外支出	13	5	5	6
利润总额	1293	2028	3085	3518
所得税	326	511	777	887
净利润	967	1517	2307	2632
少数股东损益	301	488	734	840
归属母公司净利润	666	1029	1573	1791
EPS(元)	1.02	1.58	2.41	2.74

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-23.1%	36.6%	33.5%	13.3%
营业利润增长率	-53.6%	55.9%	52.0%	14.1%
归母净利润增长率	-48.8%	54.5%	52.8%	13.9%
盈利能力				
毛利率	64.7%	63.2%	68.4%	69.5%
归母净利率	13.2%	14.9%	17.1%	17.2%
ROE	7.4%	10.7%	14.2%	14.4%
偿债能力				
资产负债率	22.7%	21.7%	19.8%	17.8%
流动比率	7.94	7.66	9.22	10.94
速动比率	7.14	6.88	8.39	10.11
营运能力				
资产周转率	34%	43%	52%	52%
应收帐款周转率	542%	595%	598%	579%
存货周转率	311%	333%	310%	300%
每股资料(元)				
每股收益	1.02	1.58	2.41	2.74
每股经营现金	1.18	2.09	3.47	4.61
每股净资产	13.72	14.77	16.93	19.10
估值比率(倍)				
PE	13.6	8.8	5.8	5.1
PB	1.0	0.9	0.8	0.7

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn