

河钢资源(000923)

钢铁

发布时间: 2023-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

河钢资源: 公司磁铁矿成本较低, 铜二期项目将提升盈利能力

买入

上次评级: 买入

事件: 河钢资源发布 2022 年年报, 公司全年实现营业收入 50.53 亿元, 同比降低 23.05%; 归属于上市公司股东的净利润 6.66 亿元, 同比降低 48.8%。

点评:

公司资源储量丰富。截止 2016 年 04 月 30 日, PC 铜矿(二期)开采范围内, 保有资源/储量(111b+122b+333): 矿石量 36288.56 万吨, Cu 金属量 271.83 万吨、TFe 金属量 4973.05 万吨; 评估基准日评估用可采储量: 矿石量 10485.20 万吨, Cu 金属量 83.94 万吨、TFe 金属量 1420.91 万吨。

公司磁铁矿品质优良。公司拥有的磁铁矿是 PC 公司加工铜矿石过程中分离出的伴生产品, 经过几十年的铜矿生产, 现有约 1.5 亿吨磁铁矿地面堆存, 平均品位为 58%。同时, 井下生产将每年新增磁铁矿产品。PC 公司仅需使用磁选法对磁铁矿进行简单的处理, 即可将磁铁矿品位提升至 62.5%-64.5%, 生产成本低廉。在磁铁矿生产成本方面, 和国内外铁矿山相比有较大优势, 会为公司贡献稳定的盈利。

铜二期项目值得期待。公司目前铜产品生产仍处于铜一期和铜二期的过渡阶段, 因公司铜矿位于地下, 受疫情防控政策影响铜矿生产建设受到一定制约。铜二期项目投产后, 铜矿生产和运营期限可以持续 15 年, 项目设计产能 1100 万吨, 对应铜金属量 7 万吨以上, PC 公司将继续保持在南非铜产品的市场影响力和行业地位, 为公司提供稳定的盈利保障。鉴于铜二期采用自然崩落法进行生产, 在项目建设过程中就会有产能释出, 预计公司铜业务表现将逐步好转。

蛭石矿业务平稳发展。PC 公司蛭石矿作为南非主要出产蛭石的矿区, 是世界前三大蛭石矿, 蛭石产量占全球份额的 1/3 左右。得益于 PC 公司蛭石矿优质的品位和质量, 其与下游蛭石客户建立了牢固的供应关系, 长期向北美、欧洲和亚洲客户出口供应蛭石。

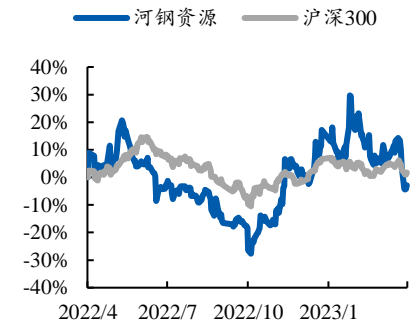
投资建议与评级:预计 2023-2025 年公司营业收入为 55.83/62.34/69.35 亿元, 归母净利润分别为 8.62/10.52/12.26 亿元, 对应 EPS 分别为 1.32/1.61/1.88 元。考虑到公司磁铁矿储量较大, 品位较高, 生产成本较低, 以及未来铜二期项目投产后公司盈利能力将进一步增强, 给予公司“买入”评级。

风险提示: 全球钢铁产量不及预期, 导致对铁矿石需求不足的风险; 公司发运能力不及预期的风险; 铜二期项目进度不及预期的风险; 业绩预测和估值判断不及预期的风险。

股票数据 2023/04/27

6 个月目标价 (元)	—
收盘价 (元)	12.63
12 个月股价区间 (元)	9.40-16.86
总市值 (百万元)	8,243.97
总股本 (百万股)	653
A 股 (百万股)	653
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	8

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-9%	-17%	-5%
相对收益	-9%	-13%	-8%

相关报告

《包钢股份: 稀土精矿提价议案被否, 公司稀土精矿销售走向市场化》

--2022.04.27

《河钢资源: 铁矿业务稳定发展, 铜二期值得期待》

--2022.01.08

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,567	5,053	5,583	6,234	6,935
(+/-)%	10.64%	-23.05%	10.49%	11.66%	11.24%
归属母公司净利润	1,301	666	862	1,052	1,226
(+/-)%	34.00%	-48.80%	29.43%	21.95%	16.54%
每股收益 (元)	1.99	1.02	1.32	1.61	1.88
市盈率	7.17	12.88	9.56	7.84	6.73
市净率	1.16	0.96	0.86	0.79	0.72
净资产收益率 (%)	16.85%	7.87%	8.96%	10.03%	10.65%
股息收益率 (%)	2.38%	2.38%	2.37%	2.37%	2.37%
总股本 (百万股)	653	653	653	653	653

证券分析师: 赵丽明

执业证书编号: S0550521100004
010-63210892 zhaolm@nesc.cn

研究助理: 赵宇天

执业证书编号: S0550122020005
010-63210892 zhaoyt@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,788	5,472	6,835	8,396	净利润	967	1,308	1,584	1,828
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	14	0	0	0
应收款项	987	1,040	1,114	1,338	折旧及摊销	176	272	315	351
存货	664	690	699	720	公允价值变动损失	-34	0	0	0
其他流动资产	107	175	228	298	财务费用	0	0	0	0
流动资产合计	6,631	7,469	8,982	10,863	投资损失	-12	-14	-13	-16
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-453	-173	-97	-349
长期投资净额	0	0	0	0	其他	115	-3	-4	-3
固定资产	1,038	1,143	1,278	1,366	经营活动净现金流量	772	1,390	1,786	1,810
无形资产	593	590	594	602	投资活动净现金流量	-905	-513	-228	-57
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-294	-194	-194	-193
非流动资产合计	8,809	9,067	8,996	8,722	企业自由现金流	-403	1,015	1,699	1,895
资产总计	15,440	16,536	17,978	19,585					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	619	588	622	590		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	每股收益 (元)	1.02	1.32	1.61	1.88
流动负债合计	835	816	868	840	每股净资产 (元)	13.72	14.74	16.06	17.63
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	1.18	2.13	2.74	2.77
其他长期负债	2,675	2,677	2,678	2,680	成长性指标				
长期负债合计	2,675	2,677	2,678	2,680	营业收入增长率	-23.1%	10.5%	11.7%	11.2%
负债合计	3,511	3,493	3,546	3,520	净利润增长率	-48.8%	29.4%	21.9%	16.5%
归属于母公司股东权益合计	8,956	9,623	10,480	11,511	盈利能力指标				
少数股东权益	2,973	3,419	3,952	4,554	毛利率	64.7%	68.1%	71.4%	74.1%
负债和股东权益总计	15,440	16,536	17,978	19,585	净利润率	13.2%	15.4%	16.9%	17.7%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	63.16	65.32	62.10	63.53
					存货周转天数	113.31	137.00	140.00	142.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	22.7%	21.1%	19.7%	18.0%
					流动比率	7.94	9.15	10.35	12.93
					速动比率	6.98	8.05	9.23	11.66
					费用率指标				
					销售费用率	32.8%	27.4%	28.3%	29.5%
					管理费用率	9.5%	8.6%	8.4%	8.8%
					财务费用率	-2.9%	0.0%	0.0%	0.0%
					分红指标				
					股息收益率	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
					估值指标				
					P/E (倍)	12.88	9.56	7.84	6.73
					P/B (倍)	0.96	0.86	0.79	0.72
					P/S (倍)	1.70	1.48	1.32	1.19
					净资产收益率	7.9%	9.0%	10.0%	10.6%

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,053	5,583	6,234	6,935
营业成本	1,783	1,779	1,786	1,798
营业税金及附加	12	12	14	16
资产减值损失	-4	0	0	0
销售费用	1,657	1,529	1,764	2,045
管理费用	478	483	522	612
财务费用	-146	0	0	0
公允价值变动净收益	34	0	0	0
投资净收益	12	14	13	16
营业利润	1,302	1,794	2,161	2,481
营业外收支净额	-9	3	4	3
利润总额	1,293	1,798	2,165	2,484
所得税	326	489	581	656
净利润	967	1,308	1,584	1,828
归属于母公司净利润	666	862	1,052	1,226
少数股东损益	301	446	532	602

资料来源：东北证券

研究团队简介：

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

