

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	13.61
总股本/流通股本(亿股)	6.53 / 6.28
总市值/流通市值(亿元)	89 / 85
52周内最高/最低价	16.86 / 9.40
资产负债率(%)	22.7%
市盈率	13.33
第一大股东	河钢集团有限公司
持股比例(%)	34.6%

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com

河钢资源(000923)

铜二期即将投产，产能再上台阶

● 投资要点

事件：公司发布 2022 年度报告和 2023 年度一季报，2022 年公司实现营业收入 50.53 亿元，较上年降低 23.05%；实现归母净利润 6.66 亿元，较上年下降 48.80%，实现扣非归母净利润 6.71 亿元，较上年下降 48.31%。2022 年 Q4 公司实现营收/归母净利润 12.98/2.53 亿元，同比提升 64.79%/834.68%。2023 年 Q1 公司实现营收/归母净利润 11.40/1.88 亿元，同比减少 27.66%/34.60%，环比减少 12.17%/25.69%。公司业绩符合预期。

铁矿价格下跌叠加海运成本提升拖累公司业绩。2022 年普氏 62% 指数均值较 2021 年均值下降 39.34 美元，下降幅度达 24.66%，公司铁矿石产品主要参考装船日的普氏价格定价，此外 2022 年上半年受俄乌冲突影响，干散货市场全年均值偏高，一定程度上抬高公司海运成本。公司 2022 年毛利率下滑 8.6 个百分点，铜/磁铁矿毛利率变化 1.36/-3.71 个百分点。

铜二期预期 Q3 投产，产能再上台阶。公司现有磁铁矿堆存量约 1.4 亿吨，平均品位为 58%，高品磁铁矿产能 800 万吨/年。PC 铜矿二期矿石量储量为 3.63 亿吨，铜 271.83 万吨，全铁 4973.05 万吨，预计 2023 年 Q3 投产，项目投产后公司可产出金属铜 7 万吨，权益金属量约为 4.14 万吨。根据公司公告，公司 2022 年生产铜/磁铁矿/蛭石 2.32/859.7/17.19 万吨，2023 年计划生产铜/磁铁矿/蛭石 3/970/17.6 万吨，较 2022 年增长 28.98%/12.83%/2.39%。

铁矿石供需格局未见改善，底部盘整仍将维持。2023 年市场预计 2023 年淡水河谷、必和必拓、力拓和 FMG 四大铁矿公司产量或增加超 1000 万吨，供给稳中有增。需求方面，国内需求呈现旺季不旺态势，结合目前粗钢产量控制的政策倾向，未来需求或稳中有降。价格方面，当前铁矿石价格处于 2011 年以来 33.07% 分位，下跌空间相对有限，短期仍将维持底部盘整。

看好铜价长期上行趋势。供给方面，受益于 2016-2017 年铜矿资本开支扩张，预计 2023 年铜矿和精铜供给仍维持宽松，需求方面呈现分化态势。传统需求受美欧经济衰退预期增强及国内经济复苏不及预期影响表现不佳，新兴需求如新能源汽车、风电等应用持续景气，长期看 2023 年后铜矿供给增量下滑，叠加需求复苏，铜价有望迎来上行周期，

投资建议：我们预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 58.79/64.30/69.66 亿元，分别同比增长 16.35%/9.37%/8.33%；归母净利润分别为 9.90/11.03/11.80 亿元，分别同比增长 48.61%/11.43%/6.93%，对应 EPS 分别为 1.52/1.69/1.81 元。

以 2023 年 5 月 16 日收盘价为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 8.97/8.05/7.53 倍。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

● **风险提示：**

项目发生重大安全事故；项目复产进度不及预期；铁矿价格波动等；南非电力供应不足风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5053	5879	6430	6966
增长率(%)	-23.05	16.35	9.37	8.33
EBITDA（百万元）	1285.36	1874.05	2063.63	2186.24
归属母公司净利润（百万元）	666.29	990.17	1103.37	1179.88
增长率(%)	-48.80	48.61	11.43	6.93
EPS(元/股)	1.02	1.52	1.69	1.81
市盈率(P/E)	13.33	8.97	8.05	7.53
市净率(P/B)	0.99	0.89	0.80	0.73
EV/EBITDA	2.96	1.33	0.54	-0.35

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	5053	5879	6430	6966	营业收入	-23.1%	16.4%	9.4%	8.3%
营业成本	1783	2031	2205	2436	营业利润	-53.6%	47.6%	11.4%	6.9%
税金及附加	12	14	15	17	归属于母公司净利润	-48.8%	48.6%	11.4%	6.9%
销售费用	1657	1452	1588	1721	获利能力				
管理费用	478	556	608	659	毛利率	64.7%	65.4%	65.7%	65.0%
研发费用	0	0	0	0	净利率	13.2%	16.8%	17.2%	16.9%
财务费用	-146	-96	-128	-155	ROE	7.4%	10.0%	10.0%	9.6%
资产减值损失	-4	0	0	0	ROIC	7.0%	10.2%	10.1%	9.6%
营业利润	1302	1922	2141	2290	偿债能力				
营业外收入	4	0	0	0	资产负债率	22.7%	21.5%	19.7%	18.8%
营业外支出	13	0	0	0	流动比率	7.94	8.42	9.90	10.05
利润总额	1293	1922	2141	2290	营运能力				
所得税	326	484	540	577	应收账款周转率	5.70	5.70	5.70	5.70
净利润	967	1437	1602	1713	存货周转率	9.00	9.20	9.26	9.09
归母净利润	666	990	1103	1180	总资产周转率	0.34	0.36	0.36	0.36
每股收益(元)	1.02	1.52	1.69	1.81	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.02	1.52	1.69	1.81
货币资金	4788	6388	7775	9658	每股净资产	13.72	15.24	16.93	18.74
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	987	1076	1181	1264	PE	13.33	8.97	8.05	7.53
预付款项	33	37	40	45	PB	0.99	0.89	0.80	0.73
存货	664	615	773	760	现金流量表				
流动资产合计	6631	8263	9937	11881	净利润	967	1437	1602	1713
固定资产	1038	1094	1146	1194	折旧和摊销	176	48	50	52
在建工程	5208	5103	5001	4901	营运资本变动	-453	115	-265	118
无形资产	593	593	593	593	其他	83	0	0	0
非流动资产合计	8809	8761	8711	8659	经营活动现金流净额	772	1600	1386	1883
资产总计	15440	17023	18648	20540	资本开支	-905	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	0	0	0	0
应付票据及应付账款	619	733	735	887	投资活动现金流净额	-905	0	0	0
其他流动负债	217	248	269	296	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	835	981	1004	1183	债务融资	0	0	0	0
其他	2675	2675	2675	2675	其他	-294	0	0	0
非流动负债合计	2675	2675	2675	2675	筹资活动现金流净额	-294	0	0	0
负债合计	3511	3656	3679	3858	现金及现金等价物净增加额	-104	1600	1386	1883
股本	653	653	653	653					
资本公积金	4748	4748	4748	4748					
未分配利润	4592	5434	6371	7374					
少数股东权益	2973	3421	3919	4452					
其他	-1037	-888	-723	-546					
所有者权益合计	11929	13367	14969	16681					
负债和所有者权益总计	15440	17023	18648	20540					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：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；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048