

事件概述：6月22日，公司发布公告：公司与北方稀土重新签署稀土精矿关联交易协议，拟自2022年7月1日起双方稀土精矿销售价格调整为不含税39189元/吨（干量，REO=50%），REO每增减1%，不含税价格增减783.78元/吨（干量），稀土精矿2022年交易总量不超过23万吨（干量，REO=50%）。

分析与判断：

➤ **价：下半年合同协议价环比增加48.67%，2022年均价将提升105.47%。**此次合同协议价相较于上半年环比增加48.67%，已基本趋近于市场价格。假设下半年公司稀土产品产量均为11.5万吨，则2022年产品均价为32774.5元/吨（干量，REO=50%），同比大增105.47%，公司稀土业务毛利将明显提升。

➤ **量：2022年稀土精矿交易总量维持23万吨，同比+27.78%。**此次合同维持2022年稀土精矿交易总量不超过23万吨，比2021年合同约定的不超过18万吨，同比增加27.78%。

➤ **公司稀土折氧化物储量1382万吨，稀土精矿生产能力达45万吨，稀土板块长期前景广阔。**控股股东包钢集团拥有的白云鄂博矿是世界闻名的资源宝库，截至2021年，已探明稀土折氧化物储量3500万吨，居世界第一。公司白云鄂博矿尾矿库资源储量2亿吨，稀土折氧化物储量约1382万吨，公司稀土精矿生产能力达45万吨。稀土下游新能源汽车+节能电机领衔，需求多点开花，而供给端国内稀土配额稳步增长，海外矿山短期难有增量，行业格局仍然供不应求，公司稀土销售价格有望长期向上。

➤ **否极泰来，经济筑底+双碳政策支持下半年钢铁业务利润回升。**公司钢铁产能1750万吨，已经形成“板、管、轨、线”四条精品线的生产格局。上半年由于下游需求不及预期且上游原料供给受限，钢厂利润持续压缩。展望下半年，“双碳”大背景下，2022年将继续压减粗钢产量，钢材供给持续受到约束；需求端伴随“稳增长”政策发力，疫情影响消退，下半年需求将实质性回暖，叠加废钢、铁矿与焦煤等原料供给持续恢复，钢铁业务下半年利润有望明显回升。

➤ **投资建议：**稀土板块发展前景广阔，“稳增长”与“双碳”背景下，钢铁板块盈利有望回暖。我们预计公司2022-2024年归母净利润为33.08/59.12/70.23亿元，对应2022年6月22日收盘价PE依次为28/15/13倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格快速上涨；下游需求不达预期；宏观风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	86,183	88,754	92,677	92,998
增长率(%)	45.4	3.0	4.4	0.3
归属母公司股东净利润(百万元)	2,866	3,308	5,912	7,023
增长率(%)	606.1	15.4	78.7	18.8
每股收益(元)	0.06	0.07	0.13	0.15
PE	32	28	15	13
PB	1.4	1.4	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年6月22日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：
2.45元

分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

相关研究

- 1.包钢股份(600010.SH)2021年年报点评：Q4业绩低于预期，稀土精矿价格有望继续上调
- 2.【民生金属·公司点评】包钢股份(600010)：稀土精矿售价、交易总量双双提升，驱动业绩释放

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	86,183	88,754	92,677	92,998
营业成本	76,546	77,778	78,157	77,143
营业税金及附加	983	1,243	1,205	1,240
销售费用	275	311	361	335
管理费用	1,794	2,041	2,224	2,325
研发费用	323	355	371	372
EBIT	5,863	7,026	10,358	11,583
财务费用	2,131	1,624	1,378	1,002
资产减值损失	-461	-389	-241	-191
投资收益	50	27	56	46
营业利润	3,786	5,080	8,828	10,479
营业外收支	-96	-55	-30	-20
利润总额	3,690	5,025	8,798	10,459
所得税	522	729	1,408	1,569
净利润	3,168	4,297	7,390	8,890
归属于母公司净利润	2,866	3,308	5,912	7,023
EBITDA	10,141	10,710	14,190	15,438

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	11,145	13,087	14,245	15,403
应收账款及票据	5,671	6,366	6,456	6,541
预付款项	712	907	850	859
存货	19,452	21,739	21,202	21,235
其他流动资产	4,634	6,165	5,923	6,107
流动资产合计	41,613	48,264	48,676	50,145
长期股权投资	1,361	1,482	1,608	1,732
固定资产	59,037	58,230	58,031	57,658
无形资产	2,679	2,635	2,563	2,500
非流动资产合计	106,354	104,475	103,031	101,977
资产合计	147,968	152,739	151,707	152,122
短期借款	10,245	6,640	3,000	1,000
应付账款及票据	30,551	35,653	34,282	34,346
其他流动负债	25,722	25,710	25,153	24,543
流动负债合计	66,518	68,003	62,435	59,889
长期借款	9,373	9,673	8,673	6,673
其他长期负债	7,874	7,773	7,623	5,703
非流动负债合计	17,247	17,446	16,296	12,376
负债合计	83,765	85,450	78,732	72,265
股本	45,585	45,585	45,585	45,585
少数股东权益	8,937	9,925	11,403	13,270
股东权益合计	64,203	67,289	72,975	79,857
负债和股东权益合计	147,968	152,739	151,707	152,122

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	45.42	2.98	4.42	0.35
EBIT 增长率	85.93	19.83	47.43	11.83
净利润增长率	606.09	15.42	78.71	18.79
盈利能力 (%)				
毛利率	11.18	12.37	15.67	17.05
净利润率	3.68	4.84	7.97	9.56
总资产收益率 ROA	1.94	2.17	3.90	4.62
净资产收益率 ROE	5.19	5.77	9.60	10.55
偿债能力				
流动比率	0.63	0.71	0.78	0.84
速动比率	0.32	0.38	0.43	0.47
现金比率	0.17	0.19	0.23	0.26
资产负债率 (%)	56.61	55.94	51.90	47.50
经营效率				
应收账款周转天数	10.04	13.33	12.23	12.60
存货周转天数	92.76	103.89	100.18	101.42
总资产周转率	0.58	0.58	0.61	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.06	0.07	0.13	0.15
每股净资产	1.41	1.48	1.60	1.75
每股经营现金流	0.24	0.24	0.26	0.30
每股股利	0.02	0.03	0.04	0.04
估值分析				
PE	32	28	15	13
PB	1.4	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.99	9.85	6.97	5.92
股息收益率 (%)	1.00	1.32	1.86	2.19

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	3,168	4,297	7,390	8,890
折旧和摊销	4,278	3,684	3,832	3,855
营运资金变动	1,169	610	-952	-580
经营活动现金流	10,974	10,765	12,019	13,504
资本开支	-950	-1,739	-2,289	-2,687
投资	-115	-122	-127	-126
投资活动现金流	-1,075	-1,823	-2,355	-2,767
股权募资	73	0	0	0
债务募资	-6,086	-4,053	-5,290	-6,420
筹资活动现金流	-8,127	-6,990	-8,501	-9,571
现金净流量	1,767	1,942	1,158	1,158

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001