

河钢资源 (000923)

钢铁

发布时间: 2022-02-08

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

钢铁行业碳达峰延后, 提振铁矿石需求

事件:

工信部发改委和生态环境部联合发布《促进钢铁工业高质量发展的指导意见》(下称《指导意见》), 正式发布的《指导意见》中, 钢铁行业碳达峰目标的实现时间点有所缓和。将征求意见稿中“钢铁行业力争到2025年率先实现碳排放达峰”改为“确保2030年前碳达峰”。

点评:

钢铁行业碳达峰延后、提振铁矿石需求。我国钢铁行业每年碳排放总量约18亿吨, 占全国碳排放总量15%左右, 是31个制造业门类中碳排放量最大的行业。此外, 由于中国是钢铁生产大国, 钢铁生产过程中的碳排放量也占据全球钢铁业碳排放总量的60%以上。受双碳政策影响, 国内钢铁行业在2021年下半年进入限产状态。铁矿石需求在四季度大幅下滑, 导致铁矿石价格快速回调。《指导意见》将征求意见稿中“钢铁行业力争到2025年率先实现碳排放达峰”改为“确保2030年前碳达峰”。预计钢铁行业限产力度将会降低, 铁矿石需求有一定幅度的恢复。铁矿石价格预期会有较大幅度上涨。铁矿石生产企业受益钢铁行业碳达峰延后。**河钢资源磁铁尾矿成本低、产量大。**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, 平均品位为58%。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%。经过前期几十年的铜矿生产, 现有约1.6亿吨磁铁矿地面堆存, 生产成本在70多元。公司每年铁矿石销量在800万吨左右。

投资建议与评级: 预计2021-2024年公司营业收入分别为74.77/66.7/79.44/100.65亿元, 归母净利润分别为15.8/12.68/15.71/20.81亿元。公司2022年铁矿石、铜矿和蛭石归母净利润分别为10.81亿元、1.02亿元和0.84亿元, 给予公司铁矿石业务12倍PE, 铜业务12倍PE, 蛭石业10倍PE。公司2022年合理市值为150.36亿元, 给予公司“买入”评级。

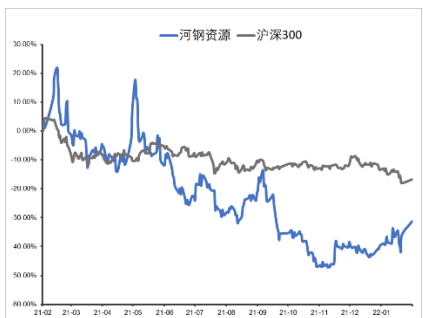
风险提示: 全球钢铁产量不及预期, 导致对铁矿石需求不足的风险; 公司发运能力受限导致各类产品销量不及预期的风险; 铜二期项目进度受疫情影响, 导致无法按时投产的风险。

股票数据

2022/02/07

6个月目标价(元)	22.98
收盘价(元)	17.12
12个月股价区间(元)	12.87-32.39
总市值(百万元)	11175
总股本(百万股)	652.73
A股(百万股)	652.73
B股/H股(百万股)	0
日均成交量(百万股)	11.23

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	14.29	29.6	-29.4
相对收益	18.11	33.90	-13.91

相关报告

《河钢资源: 铁矿业务稳定发展, 铜二期值得期待》

--2022.1.7

《钢铁行业2022年度策略报告: 外需提升、内需改善》

--2021.12.17

《包钢股份: 稀土矿业巨头迎来价值重估》

--2021.11.26

财务摘要(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
营业收入	5935	7477	6670	7944	10065
(+/-)%	2.33%	25.98%	-10.79%	19.10%	26.70%
归属母公司净利润	971	1580	1268	1571	2081
(+/-)%	83.72%	62.72%	-19.75%	23.90%	32.46%
每股收益(元)	1.49	2.42	1.94	2.41	3.19
市盈率	11.51	7.07	8.81	7.11	5.37
市净率	1.51	1.24	1.09	0.94	0.80
净资产收益率(%)	15.29%	19.80%	13.70%	14.52%	16.13%
股息收益率(%)	0.4%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	652.73	652.73	652.73	652.73	652.73

证券分析师: 赵丽明

执业证书编号: S0550521100004

010-63210892 zhaolm@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
货币资金	9006	11605	13582	16000	19209
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收款项	1328	1225	1178	1162	1159
存货	443	550	526	530	528
其他流动资产	53	48	50	49	47
流动资产合计	10830	13428	15336	17741	20943
可供出售金融资产	0	0	0	0	0
长期投资净额	0	0	0	0	0
固定资产	607	540	534	529	526
无形资产	705	650	645	644	640
其他非流动资产	1117	1050	1040	1026	1031
非流动资产合计	2429	2240	2219	2199	2197
资产总计	13259	15668	17555	19940	23140
短期借款	140	100	95	94	92
应付款项	652	780	750	742	748
预收款项	7	9	8	8	7
一年内到期的非流动负债	45	45	48	45	46
流动负债合计	844	934	901	889	893
长期借款	145	0	0	0	0
其他长期负债	2418	2450	2420	2400	2394
长期负债合计	2563	2450	2420	2400	2394
负债合计	3407	3384	3321	3289	3287
归属于母公司股东权益合计	7425	9005	10273	11844	13925
少数股东权益	2427	3279	3961	4807	5928
负债和股东权益总计	13259	15668	17555	19940	23140

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
营业收入	5935	7477	6670	7944	10065
营业成本	1836	1921	2053	2573	3475
营业税金及附加	11	34	24	25	26
资产减值损失	-6	-7	-6	-6	-5
销售费用	1464	1713	1440	1544	1680
管理费用	561	521	520	528	540
财务费用	-17	-21	-18	-19	-24
研发费用	0	0	0	0	0
投资净收益	22	18	17	16	16
营业利润	2108	3334	2674	3315	4389
营业外收支净额	-4	-2	-3	-4	-3
利润总额	2104	3332	2671	3311	4386
所得税	598	900	721	894	1184
净利润	1506	2432	1950	2417	3202
归属于母公司净利润	971	1580	1268	1571	2081
少数股东损益	535	852	682	846	1121

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
净利润	1506	2432	1950	2417	3202
资产减值准备	6	3	6	5	5
折旧及摊销	139	145	142	138	136
公允价值变动损失	1	32	27	25	24
财务费用	-17	-21	-18	-19	-24
投资损失	-22	-22	-19	-18	-18
运营资本变动	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
经营活动净现金流量	2413	3279	2563	3256	4027
投资活动净现金流量	-728	-730	-716	-611	-398
融资活动净现金流量	-243	-483	-256	-214	-207
企业自由现金流	1442	2066	1591	2431	3422

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
每股指标					
每股收益 (元)	1.49	2.42	1.94	2.41	3.19
每股净资产 (元)	11.38	13.80	15.74	18.15	21.33
每股经营性现金流量	3.70	5.02	3.93	4.99	6.17
成长性指标					
营业收入增长率	2.33%	25.98%	-10.79%	19.10%	26.70%
净利润增长率	83.72%	62.72%	-19.75%	23.90%	32.46%
盈利能力指标					
毛利率	69.06%	74.30%	69.22%	67.61%	65.48%
净利润率	25.37%	32.53%	29.24%	30.43%	31.81%
运营效率指标					
应收账款周转天数	74.97	62.31	65.75	53.76	42.08
存货周转天数	122.36	93.02	94.35	73.87	54.81
偿债能力指标					
资产负债率	25.70%	21.60%	18.92%	16.49%	14.20%
流动比率	12.83	14.38	17.02	19.96	23.45
速动比率	12.24	13.74	16.38	19.30	22.81
费用率指标					
销售费用率	24.67%	22.91%	21.59%	19.44%	16.69%
管理费用率	9.45%	6.97%	7.80%	6.65%	5.37%
财务费用率	-0.29%	-0.28%	-0.27%	-0.24%	-0.24%
分红指标					
分红比例	6.72%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.4%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标					
P/E (倍)	11.51	7.07	8.81	7.11	5.37
P/B (倍)	1.51	1.24	1.09	0.94	0.80
P/S (倍)	1.65	1.31	1.47	1.23	0.97
净资产收益率	15.29%	19.80%	13.70%	14.52%	16.13%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

赵丽明：北京科技大学材料学博士，现任东北证券钢铁行业首席分析师，有多年钢铁生产、市场和设备实业经验。曾在新时代证券、宏源证券、四川信托投资部、中航基金和华夏久盈先后担任研究员和投资经理，2008年以来具有13年证券研究从业经历。

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。

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。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	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

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn