

包钢股份(600010)

钢铁

发布时间: 2022-10-25

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

包钢股份: 稀土精矿继续提价, 公司稀土业务利润增厚

上次评级: 买入

**事件:** 包钢股份发布公告, 公司与关联方北方稀土的稀土精矿交易价格拟自 2022 年 7 月 1 日起调整为不含税 37230 元/吨, REO 每增减 1%, 不含税价格增减 744.6 元/吨, 稀土精矿 2022 年交易总量不超过 23 万吨。**公司稀土矿储量产量居世界首位。**公司拥有白云鄂博矿尾矿库, 稀土氧化物储量约 1382 万吨。公司具有白云鄂博矿西矿采矿权, 稀土氧化物储量约为 1040 万吨。公司对白云鄂博主东矿资源拥有排他性购买权, 折合公司拥有主东矿稀土氧化物份额为 30.7%, 共 1074.5 万吨。预计公司合计拥有稀土氧化物储量为 3496.5 万吨。公司稀土精矿产量超过全国 50%, 是全球最大的稀土上游资源供应商。

**稀土精矿进入提价期。**公司与北方稀土是上下游关系, 公司只向北方稀土销售稀土精矿。2022 年初双方续签《稀土精矿供应合同》, 约定稀土精矿销售价格为 26887.2 元/吨, 2022 年稀土精矿交易总量不超过 23 万吨。2022 年 6 月公司公告与北方稀土的稀土精矿关联交易价格上调为 39189 元/吨, 北方稀土股东大会未通过该项议案。此次稀土精矿交易价格调整为 37230 元/吨, 较年初提高了 10342.8 元/吨, 按照下半年稀土精矿交易量为 11.5 万吨测算, 2022 年公司稀土业务净利润增量约为 10 亿。

**聘任原宝武集团高级管理人员, 公司管理水平有望提升。**2022 年 4 月, 公司公告聘任曾任任职于宝武集团的陈云鹏为公司总经理, 并提出以吨毛利提升为目标, 加强产销研结合, 公示成本改善情况, 未来公司的整体管理水平有望得到提升。

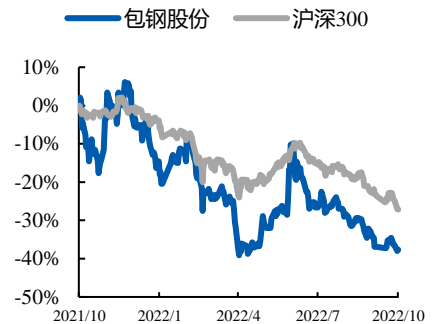
**投资建议与评级:** 此次稀土精矿价格较上次公告有所下调, 导致公司归母净利润降低, 考虑到公司稀土储量巨大及稀土行业的高景气度, 维持公司“买入”评级。预计 2022-2024 年公司营业收入为 830.18/889.03/912.4 亿元, 归母净利润分别为 35.63/75.57/90.07 亿元。鉴于目前公司利润来源于稀土业务, 因此不对钢铁业务进行估值, 参考稀土行业市盈率 24.6, 给予稀土业务 27 倍 PE, 公司 2022 年合理估值为 962.01 亿元。

**风险提示:** 新能源车销量和风电装机量低于预期, 导致稀土价格低于预期风险; 钢铁产能扩张超预期, 钢铁供给增加导致钢价下行的风险。

股票数据 2022/10/25

6 个月目标价 (元)	2.11
收盘价 (元)	1.82
12 个月股价区间 (元)	1.79~3.12
总市值 (百万元)	82,964.76
总股本 (百万股)	45,585
A 股 (百万股)	45,585
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	218

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	-15%	-38%
相对收益	-1%	-1%	-10%

相关报告

《包钢股份: 稀土行业景气上行, 公司受益于稀土精矿提价》

--2022.08.29

《包钢股份: 稀土精矿继续提价, 公司稀土业务利润增厚》

--2022.06.23

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	59,266	86,183	83,018	88,903	91,240
(+/-)%	-6.52%	45.42%	-3.67%	7.09%	2.63%
归属母公司净利润	406	2,866	3,563	7,557	9,007
(+/-)%	-39.22%	606.09%	24.30%	112.09%	19.19%
每股收益 (元)	0.01	0.06	0.08	0.17	0.20
市盈率	131.46	44.22	23.28	10.98	9.21
市净率	1.01	2.30	1.43	1.27	1.11
净资产收益率 (%)	0.77%	5.19%	6.15%	11.53%	12.08%
股息收益率 (%)	0.00%	1.04%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	45,585	45,585	45,585	45,585	45,585

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)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	11,145	3,221	30,033	28,255
交易性金融资产	16	16	16	16
应收款项	5,671	8,203	4,861	8,454
存货	19,452	28,115	17,758	25,967
其他流动资产	5,330	7,340	7,400	7,341
<b>流动资产合计</b>	<b>41,613</b>	<b>46,894</b>	<b>60,068</b>	<b>70,032</b>
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	1,361	1,466	1,577	1,694
固定资产	59,037	55,578	51,490	46,762
无形资产	2,679	2,997	3,188	3,315
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>106,354</b>	<b>105,780</b>	<b>105,338</b>	<b>105,269</b>
<b>资产总计</b>	<b>147,968</b>	<b>152,675</b>	<b>165,406</b>	<b>175,301</b>
短期借款	10,245	9,137	8,028	7,327
应付款项	30,551	32,434	36,104	35,612
预收款项	0	2,472	882	1,207
一年内到期的非流动负债	5,648	5,648	5,648	5,648
<b>流动负债合计</b>	<b>66,518</b>	<b>67,370</b>	<b>70,130</b>	<b>68,850</b>
长期借款	9,373	9,373	9,373	9,373
其他长期负债	7,874	7,874	7,874	7,874
<b>长期负债合计</b>	<b>17,247</b>	<b>17,247</b>	<b>17,247</b>	<b>17,247</b>
<b>负债合计</b>	<b>83,765</b>	<b>84,617</b>	<b>87,377</b>	<b>86,097</b>
归属于母公司股东权益合计	55,266	57,966	65,523	74,530
少数股东权益	8,937	10,092	12,506	14,674
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>147,968</b>	<b>152,675</b>	<b>165,406</b>	<b>175,301</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>86,183</b>	<b>83,018</b>	<b>88,903</b>	<b>91,240</b>
营业成本	76,546	73,238	73,911	74,275
营业税金及附加	983	918	964	1,013
资产减值损失	-461	9	12	9
销售费用	275	1,261	667	787
管理费用	1,794	1,899	2,077	2,040
财务费用	2,131	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	50	112	109	96
<b>营业利润</b>	<b>3,786</b>	<b>5,722</b>	<b>11,267</b>	<b>13,055</b>
营业外收支净额	-96	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>3,690</b>	<b>5,722</b>	<b>11,267</b>	<b>13,055</b>
所得税	522	1,004	1,296	1,880
净利润	3,168	4,718	9,971	11,175
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2,866</b>	<b>3,563</b>	<b>7,557</b>	<b>9,007</b>
少数股东损益	301	1,155	2,414	2,168

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>3,168</b>	<b>4,718</b>	<b>9,971</b>	<b>11,175</b>
资产减值准备	461	-9	-12	-9
折旧及摊销	4,278	3,337	3,255	3,214
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1,829	0	0	0
投资损失	-50	-112	-109	-96
运营资本变动	1,169	-11,245	17,508	-12,321
其他	120	-4	-6	-5
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>10,974</b>	<b>-3,316</b>	<b>30,607</b>	<b>1,958</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-1,075</b>	<b>-2,637</b>	<b>-2,686</b>	<b>-3,036</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-8,127</b>	<b>-1,971</b>	<b>-1,109</b>	<b>-701</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>17,365</b>	<b>-5,938</b>	<b>27,938</b>	<b>-1,041</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.06	0.08	0.17	0.20
每股净资产 (元)	1.21	1.27	1.44	1.63
每股经营性现金流量 (元)	0.24	-0.07	0.67	0.04
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	45.4%	-3.7%	7.1%	2.6%
净利润增长率	606.1%	24.3%	112.1%	19.2%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	11.2%	11.8%	16.9%	18.6%
净利润率	3.3%	4.3%	8.5%	9.9%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	11.70	16.21	15.74	14.55
存货周转天数	89.26	116.91	111.72	105.96
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	56.6%	55.4%	52.8%	49.1%
流动比率	0.63	0.70	0.86	1.02
速动比率	0.31	0.26	0.58	0.62
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.3%	1.5%	0.8%	0.9%
管理费用率	2.1%	2.3%	2.3%	2.2%
财务费用率	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	44.22	23.28	10.98	9.21
P/B (倍)	2.30	1.43	1.27	1.11
P/S (倍)	0.96	1.00	0.93	0.91
净资产收益率	5.2%	6.1%	11.5%	12.1%

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。

赵宇天: 上海财经大学本科, 澳大利亚国立大学硕士, 2022 年加入东北证券, 现任钢铁新材料组研究助理。

**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	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
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
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
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
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
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
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn