

产能扩张有序推进，布局新能源领域

2022 年 10 月 30 日

► **事件概述：**10 月 26 日，公司发布 2022 三季度报：2022 前三季度，公司实现营业收入 36.7 亿元，同比减少 4.75%；归母净利润 9.32 亿元，同比减少 34.7%；扣非归母净利润 9.21 亿元，同比减少 35.4%。2022Q3，公司实现营业收入 9.95 亿元，同比减少 35.6%、环比减少 27.3%；归母净利润 1.8 亿元，同比减少 66.4%、环比减少 41.3%；扣非归母净利润 1.8 亿元，同比减少 66.4%、环比减少 39.3%。

► **铁精粉、球团价格下跌，毛利率同比回落。**

2022 前三季度，公司毛利率为 43.89%，同比下滑 16.88pct，原因在于下游钢铁行业需求较为疲软，铁精粉、球团市场价格较去年同期有所下跌，其中铁精粉价格同比下跌 21.87%，球团价格同比下跌 18.52%。2022Q3，公司单季度毛利率为 35.17%，同比下滑 20.23pct，环比下滑 4.15pct。

► **未来核心看点：产能扩张有序推进，布局新能源领域**

① **可转换债券成功上市，预期原矿产能持续增加。**2022 年 10 月 10 日，公司发行的可转换公司债券成功上市，本次发行可转换债券共募集资金 152000 万元，主要用于“选矿技改选铁选云母工程”、“智能矿山采选机械化、自动化升级改造项目”、“周油坊铁矿采选工程项目”等项目。预计技改项目将新增产能铁精粉 5 万吨，云母精矿 10 万吨，周油坊原矿产能将扩至 450 万吨，可年产铁精粉 153.18 万吨，同时机械化、自动化、信息化水平也将有所提升。

② **球团产能建设有序推进，发挥产业链延伸优势。**公司现有内蒙一期球团产能 120 万吨/年；安徽一期球团产能 150 万吨/年；内蒙二期 150 万吨/年和安徽二期 150 万吨/年球团项目正在稳步推进。重点项目建成达产后，球团产能将增至 570 万吨/年，公司铁矿石产业链延伸优势将进一步显现，助力业绩增益。

③ **签署碳酸锂开采《合作备忘录》，布局新能源领域。**2022 年 10 月 19 日，公司与临武县人民政府签署关于碳酸锂开采的《合作备忘录》。公司及下游企业拟在临武县投资建设含锂多金属露天矿采选、碳酸锂及电池项目，预计总投资 160 亿元。若该项目满足投资标准（氧化锂边界平均品位不低于 0.3%，露天开采，且每年开采加工量不低于 4 万吨碳酸锂）顺利进行，将有利于公司布局新能源产业的长远战略规划，并进一步提升其核心竞争力和盈利能力。

► **投资建议：**我们认为，随着公司在建项目逐步落实，铁精粉、球团产能将持续扩张，进一步发挥产业链延伸优势，增强公司盈利能力，预计公司 2022-24 年归母净利润预计依次为 11.89/12.69/13.71 亿元，对应 10 月 28 日收盘价的 PE 为 15x、14x 和 13x，维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示：**产品价格大幅波动，下游需求不及预期，项目进展不及预期。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 4895 | 4589 | 5050 | 5143 |
| 增长率 (%) | 96.0 | -6.3 | 10.1 | 1.8 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 1625 | 1189 | 1269 | 1371 |
| 增长率 (%) | 174.5 | -26.8 | 6.7 | 8.1 |
| 每股收益 (元) | 1.08 | 0.79 | 0.84 | 0.91 |
| PE | 11 | 15 | 14 | 13 |
| PB | 3.5 | 3.1 | 2.8 | 2.5 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

11.50 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002

邮箱：zhanghang@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

研究助理 任恒

执业证书：S0100122020015

邮箱：renheng@mszq.com

相关研究

1.大中矿业 (001203.SZ) 2022 年半年报点评：持续扩张新产能，发挥产业链延伸优势-2022/08/25

2.大中矿业 (001203.SZ) 2022 年一季报点评：产能持续扩张，驱动公司业绩持续释放-2022/04/25

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 | 4895 | 4589 | 5050 | 5143 |
| 营业成本 | 2227 | 2560 | 2903 | 2892 |
| 营业税金及附加 | 189 | 161 | 183 | 184 |
| 销售费用 | 4 | 3 | 4 | 4 |
| 管理费用 | 287 | 280 | 304 | 311 |
| 研发费用 | 117 | 110 | 121 | 123 |
| EBIT | 2074 | 1475 | 1535 | 1629 |
| 财务费用 | 154 | 96 | 65 | 41 |
| 资产减值损失 | 1 | -3 | -2 | 0 |
| 投资收益 | 2 | 4 | 3 | 4 |
| 营业利润 | 1926 | 1404 | 1493 | 1615 |
| 营业外收支 | -16 | -5 | -1 | -2 |
| 利润总额 | 1911 | 1399 | 1492 | 1613 |
| 所得税 | 286 | 210 | 224 | 242 |
| 净利润 | 1625 | 1189 | 1269 | 1371 |
| 归属于母公司净利润 | 1625 | 1189 | 1269 | 1371 |
| EBITDA | 2389 | 1790 | 1901 | 1998 |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 661 | 1941 | 2172 | 2709 |
| 应收账款及票据 | 247 | 214 | 242 | 244 |
| 预付款项 | 49 | 205 | 176 | 194 |
| 存货 | 377 | 423 | 484 | 480 |
| 其他流动资产 | 451 | 327 | 387 | 343 |
| 流动资产合计 | 1785 | 3109 | 3461 | 3971 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 3288 | 3254 | 3424 | 3465 |
| 无形资产 | 2864 | 2914 | 2934 | 2963 |
| 非流动资产合计 | 6569 | 6709 | 6875 | 6943 |
| 资产合计 | 8354 | 9818 | 10335 | 10914 |
| 短期借款 | 636 | 400 | 300 | 200 |
| 应付账款及票据 | 369 | 562 | 586 | 601 |
| 其他流动负债 | 670 | 553 | 593 | 594 |
| 流动负债合计 | 1675 | 1515 | 1478 | 1395 |
| 长期借款 | 1584 | 1415 | 1315 | 1215 |
| 其他长期负债 | 102 | 1304 | 1292 | 1286 |
| 非流动负债合计 | 1686 | 2719 | 2607 | 2501 |
| 负债合计 | 3361 | 4234 | 4085 | 3896 |
| 股本 | 1508 | 1508 | 1508 | 1508 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 4992 | 5584 | 6250 | 7018 |
| 负债和股东权益合计 | 8354 | 9818 | 10335 | 10914 |

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 | 96.05 | -6.26 | 10.07 | 1.82 |
| EBIT 增长率 | 122.35 | -28.89 | 4.09 | 6.08 |
| 净利润增长率 | 174.47 | -26.84 | 6.72 | 8.08 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 54.51 | 44.21 | 42.51 | 43.77 |
| 净利润率 | 33.20 | 25.91 | 25.12 | 26.66 |
| 总资产收益率 ROA | 19.45 | 12.11 | 12.28 | 12.56 |
| 净资产收益率 ROE | 32.55 | 21.29 | 20.30 | 19.54 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 1.07 | 2.05 | 2.34 | 2.85 |
| 速动比率 | 0.81 | 1.64 | 1.89 | 2.36 |
| 现金比率 | 0.39 | 1.28 | 1.47 | 1.94 |
| 资产负债率 (%) | 40.24 | 43.12 | 39.53 | 35.69 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 16.89 | 15.00 | 15.63 | 15.42 |
| 存货周转天数 | 61.81 | 60.31 | 60.81 | 60.64 |
| 总资产周转率 | 0.59 | 0.47 | 0.49 | 0.47 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 1.08 | 0.79 | 0.84 | 0.91 |
| 每股净资产 | 3.31 | 3.70 | 4.14 | 4.65 |
| 每股经营现金流 | 1.27 | 1.13 | 1.15 | 1.23 |
| 每股股利 | 0.40 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 11 | 15 | 14 | 13 |
| PB | 3.5 | 3.1 | 2.8 | 2.5 |
| EV/EBITDA | 8.02 | 10.34 | 9.52 | 8.68 |
| 股息收益率 (%) | 3.48 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 1625 | 1189 | 1269 | 1371 |
| 折旧和摊销 | 314 | 315 | 365 | 370 |
| 营运资金变动 | -296 | 78 | -8 | 14 |
| 经营活动现金流 | 1918 | 1711 | 1733 | 1856 |
| 资本开支 | -357 | -534 | -533 | -440 |
| 投资 | -5 | 105 | -49 | 31 |
| 投资活动现金流 | -735 | -364 | -579 | -405 |
| 股权募资 | 1815 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | -1739 | 636 | -200 | -200 |
| 筹资活动现金流 | -773 | -66 | -924 | -913 |
| 现金净流量 | 411 | 1280 | 230 | 538 |

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。本报告清晰准确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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026