

包钢股份(600010)

钢铁

发布时间: 2022-11-10

证券研究报告 / 公司点评报告

包钢股份: 稀土精矿提价议案被否, 公司稀土精矿销售走向市场化

买入

上次评级: 买入

事件: 2022年10月, 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, 该议案未获北方稀土股东大会通过。此前公司与北方稀土协议调整稀土精矿关联交易价格为39189元/吨, 该议案未获北方稀土股东大会通过。后续公司拟采取竞价、拍卖等公开方式销售稀土精矿。

公司稀土精矿销售走向市场化, 稀土业务盈利能力大幅提高。公司与北方稀土是上下游关系, 公司此前只向北方稀土销售稀土精矿, 稀土精矿关联交易价格远低于其市场价格。此次稀土精矿提价议案未获北方稀土股东大会通过, 公司为保证稀土精矿销售业务的正常开展, 拟采取竞价、拍卖等公开方式销售稀土精矿, 稀土精矿销售价格将提升至公开市场价格。目前, 碳酸稀土(REO42%-45%)价格为52900元/吨, 若公司按此价格销售稀土精矿, 则较年初稀土精矿关联交易价格26887.2元/吨提高了26012.8元/吨, 按照四季度稀土精矿交易量为5.75万吨测算, 2022年公司稀土业务净利润增量约为12.71亿。

受钢铁市场行情下行影响, 公司钢铁业务亏损严重。公司三季报显示, 前三季度公司实现营业收入582.05亿元, 同比下降9.05%; 归属于上市公司股东的净利润-7.46亿元, 同比下降119.75%。第三季度实现营业收入171.39亿元, 同比下降30.21%; 归属于上市公司股东的净利润-11.65亿元, 同比下降214.97%。此次稀土精矿公开销售将极大缓解公司钢铁业务带来的业绩压力。

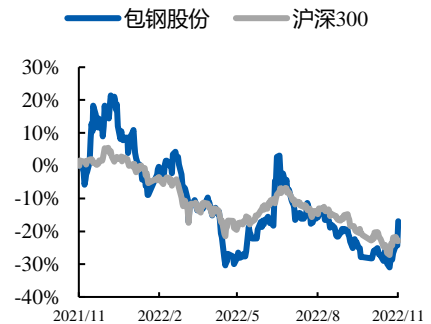
投资建议与评级: 公司钢铁业务盈利能力较差, 但考虑到公司稀土精矿售价的预期提升及公司稀土储量巨大等情况, 维持公司“买入”评级。预计2022-2024年公司营业收入为800.59/908.1/924.65亿元, 归母净利润分别为3.92/45.51/65.64亿元。参考稀土行业市盈率33.6, 给予公司30倍PE, 公司2023年合理估值为1365.3亿元。

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的风险; 钢铁行业低迷, 导致公司钢铁业务持续大幅亏损的风险; 业绩预测和估值判断不及预期的风险。

股票数据 2022/11/10

6个月目标价(元)	3
收盘价(元)	2.12
12个月股价区间(元)	1.76-3.12
总市值(百万元)	96,640.27
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)	1,590

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	16%	-1%	-17%
相对收益	16%	8%	6%

相关报告

《包钢股份: 稀土精矿继续提价, 公司稀土业务利润增厚》

--2022.10.26

《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

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	59,266	86,183	80,059	90,810	92,465
(+/-)%	-6.52%	45.42%	-7.11%	13.43%	1.82%
归属母公司净利润	406	2,866	392	4,551	6,564
(+/-)%	-39.22%	606.09%	-86.34%	1062.07%	44.24%
每股收益(元)	0.01	0.06	0.01	0.10	0.14
市盈率	131.46	44.22	246.78	21.24	14.72
市净率	1.01	2.30	1.76	1.63	1.47
净资产收益率(%)	0.77%	5.19%	0.71%	7.67%	9.96%
股息收益率(%)	0.00%	0.90%	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	437	21,850	15,388
交易性金融资产	16	16	16	16
应收款项	5,671	7,708	5,636	7,858
存货	19,452	30,194	19,824	26,952
其他流动资产	5,330	7,169	7,672	7,423
流动资产合计	41,613	45,525	54,998	57,637
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	57,009	55,269	53,507
无形资产	2,679	2,997	3,188	3,315
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	106,354	107,212	109,117	112,015
资产总计	147,968	152,737	164,115	169,652
短期借款	10,245	10,342	10,426	10,542
应付款项	30,551	35,187	39,545	37,177
预收款项	0	2,384	901	1,224
一年内到期的非流动负债	5,648	5,648	5,648	5,648
流动负债合计	66,518	71,631	77,005	74,398
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
长期负债合计	17,247	17,247	17,247	17,247
负债合计	83,765	88,878	94,252	91,645
归属于母公司股东权益合计	55,266	54,795	59,345	65,909
少数股东权益	8,937	9,064	10,518	12,097
负债和股东权益总计	147,968	152,737	164,115	169,652

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	86,183	80,059	90,810	92,465
营业成本	76,546	76,439	80,590	79,458
营业税金及附加	983	886	985	1,027
资产减值损失	-461	9	12	9
销售费用	275	293	311	328
管理费用	1,794	1,832	2,122	2,067
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	108	111	97
营业利润	3,786	629	6,785	9,514
营业外收支净额	-96	0	0	0
利润总额	3,690	629	6,785	9,514
所得税	522	110	781	1,370
净利润	3,168	519	6,004	8,144
归属于母公司净利润	2,866	392	4,551	6,564
少数股东损益	301	127	1,454	1,580

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	3,168	519	6,004	8,144
资产减值准备	461	-9	-12	-9
折旧及摊销	4,278	3,487	3,542	3,629
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	-108	-111	-97
运营资本变动	1,169	-9,603	17,230	-11,824
其他	120	-4	-6	-5
经营活动净现金流量	10,974	-5,720	26,647	-161
投资活动净现金流量	-1,075	-4,223	-5,318	-6,417
融资活动净现金流量	-8,127	-766	84	116
企业自由现金流	17,365	-9,924	21,344	-6,542

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.06	0.01	0.10	0.14
每股净资产 (元)	1.21	1.20	1.30	1.45
每股经营性现金流量 (元)	0.24	-0.13	0.58	0.00
成长性指标				
营业收入增长率	45.4%	-7.1%	13.4%	1.8%
净利润增长率	606.1%	-86.3%	1062.1%	44.2%
盈利能力指标				
毛利率	11.2%	4.5%	11.3%	14.1%
净利润率	3.3%	0.5%	5.0%	7.1%
运营效率指标				
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
偿债能力指标				
资产负债率	56.6%	58.2%	57.4%	54.0%
流动比率	0.63	0.64	0.71	0.77
速动比率	0.31	0.19	0.44	0.39
费用率指标				
销售费用率	0.3%	0.4%	0.3%	0.4%
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%
分红指标				
股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	44.22	246.78	21.24	14.72
P/B (倍)	2.30	1.76	1.63	1.47
P/S (倍)	1.12	1.21	1.06	1.05
净资产收益率	5.2%	0.7%	7.7%	10.0%

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
公募销售			
华东地区机构销售			
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
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
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
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
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
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
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
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