

广晟有色 (600259) 2022 年报点评

## 自有矿占比不断提升，业绩持续高增长

### 事项:

❖ 公司发布 2022 年年报，实现营收 228.6 亿元，同比增加 42%；归母净利润 2.32 亿元，同比增加 67%；扣非归母净利润 2.47 亿元，同比增加 72%。

### 评论:

- ❖ 公司业绩主要受益于稀土矿自有产量占比的提升和稀土产品价格的上涨。随着公司在采矿山平远仁居稀土矿安全生产许可证的获得，公司稀土矿产量大幅增长，22 年稀土矿产量为 1523 吨，同比增加 123.6%，根据百川盈孚数据，2022 年国内中重稀土矿均价为 33 万元/吨，同比增长 23%，主要稀土产品氧化镨钕、氧化镱和氧化铽的价格同比增长了 38.6%、-4%和 57.5%。
- ❖ 公司联营合营企业投资收益增加增厚公司利润。2022 年公司对联营合营企业的投资收益为 1.47 亿元，同比增长 125%，主要是参股 40%企业大宝山矿通过一系列技改、收率、产量的提升和成本的下降以及银行贷款的降低，22 年全年实现营收 20 亿元，利润总额 3.83 亿元，且通过富矿体找矿勘查项目，新增铜金属量约 4.5 万吨。
- ❖ 新获得的中重稀土矿资源开发持续推进。22 年 7 月公司获得采矿证的新丰左坑矿是目前国内最大的单体南方离子吸附型稀土矿山，储量是公司在采稀土矿山合计资源储量的 8 倍，目前环评、安评、征山租地等各项工作正在推进中，预计于 2024 年建成投产。
- ❖ 弯道超车发展高端磁材，有望开启成长第二曲线。公司 2022 年定增募资的 8000t/a 高性能钕铁硼永磁材料项目一期（2000 吨）已于 2023 年 1 月顺利投料试产，随着全国稀土磁材首席专家李卫院士工作站落户公司，以及公司陆续与下游终端客户战略合作的推进，公司磁材业务有望开启第二成长曲线。
- ❖ 中重稀土保护性开采不增加配额有望延续，公司或将满配额生产。由于中重稀土资源储量有限，更加稀缺的特性，同时开采稀土矿时一般都选择原地浸矿方法开采矿体，环保压力很大，目前在国内面临着严格的环境影响评价制度，对绿色高效的开采工艺有着很大的准入门槛，由于各种原因目前的中重稀土矿配额实际释放量不足，而随着广晟有色稀土矿扩界整合工作的完成以及 2022 年获得的广东省应急管理局颁发的安全生产许可证，公司 23 年有望满配额生产。
- ❖ 投资建议：公司作为国内稀缺的中重稀土资源标的，未来自有矿产量不断增加，管理提升、产业链一体化布局跨入高速增长阶段，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 4.9/7.9/9.7 亿元，对应当前市值的 PE 为 28 倍、17 倍、14 倍，根据可比公司 PE 估值，给予公司 2023 年 44 倍市盈率，目标价 63 元，维持“强推”评级。
- ❖ 风险提示：下游需求不及预期，扩产进度不及预期。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	22,864	24,252	26,240	27,762
同比增速(%)	42.0%	6.1%	8.2%	5.8%
归母净利润(百万)	233	485	789	965
同比增速(%)	67.0%	108.6%	62.7%	22.4%
每股盈利(元)	0.69	1.44	2.34	2.87
市盈率(倍)	59	28	17	14
市净率(倍)	4.0	3.5	2.9	2.4

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 3 日收盘价

## 强推 (维持)

目标价：63 元

当前价：40.67 元

### 华创证券研究所

证券分析师：马金龙

邮箱：majinlong@hcyjs.com

执业编号：S0360522120003

证券分析师：刘岗

邮箱：liugang@hcyjs.com

执业编号：S0360522120002

证券分析师：巩学鹏

邮箱：gongxuepeng@hcyjs.com

执业编号：S0360522120001

### 公司基本数据

总股本(万股)	33,643.59
已上市流通股(万股)	32,948.97
总市值(亿元)	136.83
流通市值(亿元)	134.00
资产负债率(%)	51.31
每股净资产(元)	10.22
12 个月内最高/最低价	57.29/29.30

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《广晟有色 (600259) 深度研究报告：国企改革先锋，高速步入稀土头部梯队》

2023-02-16

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,009	2,321	2,489	2,615
应收票据	101	116	94	115
应收账款	101	498	319	307
预付账款	36	300	252	216
存货	2,634	4,953	3,922	4,029
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	191	387	321	330
流动资产合计	4,072	8,575	7,397	7,612
其他长期投资	1	1	1	1
长期股权投资	827	827	827	827
固定资产	405	417	434	459
在建工程	778	911	1,066	1,248
无形资产	1,021	1,094	1,197	1,333
其他非流动资产	218	219	217	215
非流动资产合计	3,250	3,469	3,742	4,083
<b>资产合计</b>	<b>7,322</b>	<b>12,044</b>	<b>11,139</b>	<b>11,695</b>
短期借款	918	1,027	1,136	1,246
应付票据	519	964	876	940
应付账款	189	360	218	254
预收款项	0	0	0	0
合同负债	301	320	346	366
其他应付款	270	270	270	270
一年内到期的非流动负债	583	583	583	583
其他流动负债	197	3,693	2,093	1,452
流动负债合计	2,977	7,217	5,522	5,111
长期借款	0	0	0	0
应付债券	200	200	200	200
其他非流动负债	580	580	580	580
非流动负债合计	780	780	780	780
<b>负债合计</b>	<b>3,757</b>	<b>7,997</b>	<b>6,302</b>	<b>5,891</b>
归属母公司所有者权益	3,440	3,925	4,713	5,679
少数股东权益	125	122	124	125
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,565</b>	<b>4,047</b>	<b>4,837</b>	<b>5,804</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,322</b>	<b>12,044</b>	<b>11,139</b>	<b>11,695</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-378</b>	<b>-1,945</b>	<b>2,061</b>	<b>1,124</b>
现金收益	379	726	1,026	1,218
存货影响	-688	-2,318	1,031	-107
经营性应收影响	192	-626	259	37
经营性应付影响	82	616	-230	99
其他影响	-343	-342	-25	-123
<b>投资活动现金流</b>	<b>-826</b>	<b>-366</b>	<b>-424</b>	<b>-506</b>
资本支出	-1,321	-366	-430	-508
股权投资	-144	0	0	0
其他长期资产变化	639	0	6	2
<b>融资活动现金流</b>	<b>779</b>	<b>3,623</b>	<b>-1,469</b>	<b>-492</b>
借款增加	-592	109	109	109
股利及利息支付	-87	-82	-82	-84
股东融资	1,386	1,386	1,386	1,386
其他影响	72	2,210	-2,882	-1,903

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>22,864</b>	<b>24,252</b>	<b>26,240</b>	<b>27,762</b>
营业成本	22,113	23,209	24,888	26,152
税金及附加	98	124	89	107
销售费用	39	42	45	48
管理费用	189	201	209	219
研发费用	49	52	56	59
财务费用	112	95	83	86
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-126	-50	-10	-10
公允价值变动收益	4	4	4	4
投资收益	152	152	152	152
其他收益	11	11	11	11
<b>营业利润</b>	<b>308</b>	<b>649</b>	<b>1,030</b>	<b>1,251</b>
营业外收入	5	6	5	5
营业外支出	48	48	48	48
<b>利润总额</b>	<b>265</b>	<b>607</b>	<b>987</b>	<b>1,208</b>
所得税	53	122	198	243
<b>净利润</b>	<b>212</b>	<b>485</b>	<b>789</b>	<b>965</b>
少数股东损益	-21	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>233</b>	<b>485</b>	<b>789</b>	<b>965</b>
NOPLAT	301	560	855	1,034
EPS(摊薄) (元)	0.69	1.44	2.34	2.87

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	42.0%	6.1%	8.2%	5.8%
EBIT 增长率	32.4%	86.2%	52.5%	21.0%
归母净利润增长率	67.0%	108.6%	62.7%	22.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率	3.3%	4.3%	5.2%	5.8%
净利率	0.9%	2.0%	3.0%	3.5%
ROE	6.8%	12.3%	16.7%	17.0%
ROIC	8.7%	8.4%	13.7%	15.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	51.3%	37.7%	40.4%	40.7%
债务权益比	64.0%	59.1%	51.7%	44.9%
流动比率	1.4	1.2	1.3	1.5
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	3.1	2.0	2.4	2.4
应收账款周转天数	2	4	6	4
应付账款周转天数	2	4	4	3
存货周转天数	37	59	64	55
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.69	1.44	2.34	2.87
每股经营现金流	-1.12	-5.78	6.13	3.34
每股净资产	10.22	11.67	14.01	16.88
<b>估值比率</b>				
P/E	59	28	17	14
P/B	4	4	3	2
EV/EBITDA	36	18	13	11

## 金属行业组团队介绍

### 组长、首席分析师：马金龙

东北大学材料加工专业硕士。多年央企和工信部原材料司工作经验，拥有丰富材料行业管理经验，熟悉政策及产业发展规律，供给侧改革核心参与人之一；6 年卖方研究经验，2 次新财富金属和金属新材料第二名、2021 上证报最佳材料分析师第二名、连续两年金麒麟冶金行业新锐分析师第一名、2021 金麒麟有色金属行业新锐分析师第二名、2021 水晶球钢铁行业第三名、2022 年新浪财经金麒麟新能源金属（有色）行业最佳分析师第二名。2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：刘岗

中南大学材料学硕士。多年有色金属实业经历，参与过多项国内外大型有色矿企的工程项目。7 年卖方研究经验，多次获得水晶球、金牛、金麒麟、Wind 等最佳分析师奖项，2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：马野

美国东北大学金融学硕士。曾任职于天风证券研究所、浙商证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

### 研究员：巩学鹏

南京大学地质工程硕士，曾任职于紫金矿业，参与过多项矿山收并购尽职调查，2 年卖方研究经验，2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：李梦娇

对外经济贸易大学人口、资源与环境经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522