

钢铁业务拖累公司业绩，稀土精矿价格函待上涨

2022 年 08 月 27 日

➤ **事件概述：**8 月 25 日，公司发布 2022 年半年报：2022H1，公司实现营收 410.66 亿元，同比增长 4.1%；归母净利润 4.19 亿元，同比减少 84.8%；扣非归母净利 3.88 亿元，同比减少 86%。2022Q2，公司实现营收 208.89 亿元，同比减少 4.8%、环比增长 3.5%；归母净利润 0.88 亿元，同比减少 95.7%、环比减少 73.4%；扣非归母净利 0.65 亿元，同比减少 96.8%、环比减少 80%。

➤ **点评：公司产销持续提升，吨钢利润同比下滑**

① **量：2022H1 产销同比持续增加。**2022H1 公司生产商品坯材 736.47 万吨，同比增加 0.12%；生产稀土精矿 9.94 万吨，销售 10.08 万吨，同比增加 33.69%。生产萤石 4.39 万吨，销售 4.26 万吨，同比增加 5.71%，下半年随着两条中试线的投产，萤石产量预计大幅提升。

② **价：2022H1 毛利率同比下滑。**钢材方面，公司 2022H1 板材价格 4700.60 元/吨，同比持平，管材、型材与棒材价格同比均有上涨，由于废钢、焦炭和焦煤等原材料价格同比增长明显，吨钢毛利明显回落；**稀土方面**，公司与北方稀土约定 2022 年 1 月 1 日起精矿基准价同比增 65%。受钢铁业务拖累，公司 2022H1 毛利率同比回落 8.29pct 至 8.44%。

➤ **2022Q2 公司归母净利润环比同比均明显下滑，环比来看，减利点主要在于管理费用 (-2.69 亿元) 与 (-3.3 亿元) 减值损失的增加，同比来看，减利点主要在于原材料价格上涨导致钢材吨钢毛利明显回落 (-22.67 亿元)。**

➤ **未来核心看点：钢材原料保障性强，稀土精矿价格函待上涨**

① **拥有“板、管、轨、线”四条精品产线，原料保障优势突出。**公司钢铁产能 1750 万吨，已经形成“板、管、轨、线”四条精品线的生产格局。其次，公司钢铁原料保障性强，拥有 800 万吨焦炭生产能力，并可充分发挥白云鄂博铁矿资源优势，为高炉原料提供保障。

② **稀土折氧化物储量丰富，稀土精矿价格有望继续上调。**公司控股股东包钢集团拥有的白云鄂博矿，已探明稀土折氧化物储量 3500 万吨，公司拥有的尾矿库稀土折氧化物储量约 1382 万吨，并拥有 45 万吨稀土精矿生产能力。公司与北方稀土当前协议价仍明显低于市场价格，预计公司稀土精矿价格仍有望继续上调。

➤ **盈利预测与投资建议：**受钢铁业务拖累，我们预计公司 2022 年归母净利润将回落至 14.14 亿元，但我们认为公司稀土业务前景可期，2023-24 年归母净利润预计依次为 36.29 和 41.34 亿元，对应 8 月 26 日收盘价的 PE 为 67x、26x 和 23x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格上涨，下游需求不及预期，新冠疫情持续影响。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	86183	86237	89644	91597
增长率 (%)	45.4	0.1	4.0	2.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	2866	1414	3629	4134
增长率 (%)	606.1	-50.7	156.6	13.9
每股收益 (元)	0.06	0.03	0.08	0.09
PE	33	67	26	23
PB	1.7	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

2.09 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

相关研究

- 1.包钢股份 (600010.SH)：稀土精矿售价再度上调，公司业绩拐点已至-2022/06/23
- 2.包钢股份 (600010.SH) 2021 年年报点评：Q4 业绩低于预期，稀土精矿价格有望继续上调-2022/04/16
- 3.【民生金属·公司点评】包钢股份 (600010)：稀土精矿售价、交易总量双双提升，驱动业绩释放-2022/01/09

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	86183	86237	89644	91597
营业成本	76546	77978	78512	79691
营业税金及附加	983	1294	1237	1301
销售费用	275	259	275	279
管理费用	1794	1742	1829	1863
研发费用	323	302	321	326
EBIT	5863	4842	7581	8231
财务费用	2131	2050	1987	1887
资产减值损失	-461	-369	-361	-351
投资收益	50	-103	-55	-74
营业利润	3786	2080	5080	5861
营业外收支	-96	-20	-15	-10
利润总额	3690	2060	5065	5851
所得税	522	309	745	867
净利润	3168	1751	4320	4984
归属于母公司净利润	2866	1414	3629	4134
EBITDA	10141	8078	11081	11682

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	11145	15172	10539	24124
应收账款及票据	5671	5635	5811	6067
预付款项	712	909	854	887
存货	19452	24572	17462	25885
其他流动资产	4634	5974	5483	6019
流动资产合计	41613	52262	40148	62983
长期股权投资	1361	1341	1372	1387
固定资产	59037	57037	55536	54036
无形资产	2679	2655	2596	2549
非流动资产合计	106354	105722	103340	100851
资产合计	147968	157984	143488	163834
短期借款	10245	7245	5284	2976
应付账款及票据	30551	43248	27294	45580
其他流动负债	25722	29741	29703	29950
流动负债合计	66518	80234	62281	78506
长期借款	9373	12573	12573	12573
其他长期负债	7874	6064	6064	6064
非流动负债合计	17247	18637	18637	18637
负债合计	83765	98871	80918	97143
股本	45585	45585	45585	45585
少数股东权益	8937	9273	9964	10814
股东权益合计	64203	59113	62570	66692
负债和股东权益合计	147968	157984	143488	163834

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	45.42	0.06	3.95	2.18
EBIT 增长率	85.93	-17.41	56.56	8.57
净利润增长率	606.09	-50.66	156.59	13.91
盈利能力 (%)				
毛利率	11.18	9.58	12.42	13.00
净利润率	3.33	1.64	4.05	4.51
总资产收益率 ROA	1.94	0.90	2.53	2.52
净资产收益率 ROE	5.19	2.84	6.90	7.40
偿债能力				
流动比率	0.63	0.65	0.64	0.80
速动比率	0.31	0.33	0.34	0.46
现金比率	0.17	0.19	0.17	0.31
资产负债率 (%)	56.61	62.58	56.39	59.29
经营效率				
应收账款周转天数	11.70	14.24	13.39	13.68
存货周转天数	89.26	102.50	98.09	99.56
总资产周转率	0.59	0.56	0.59	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	0.06	0.03	0.08	0.09
每股净资产	1.21	1.09	1.15	1.23
每股经营现金流	0.24	0.30	0.03	0.43
每股股利	0.02	0.08	0.11	0.14
估值分析				
PE	33	67	26	23
PB	1.7	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	11.40	14.21	10.60	8.69
股息收益率 (%)	0.91	3.83	5.26	6.70

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	3168	1751	4320	4984
折旧和摊销	4278	3235	3500	3450
营运资金变动	1169	6047	-8931	8892
经营活动现金流	10974	13454	1146	19441
资本开支	-950	-1620	-1091	-947
投资	-115	20	-32	-15
投资活动现金流	-1075	-2705	-1177	-1036
股权募资	73	0	0	0
债务募资	-6086	1947	-1961	-2308
筹资活动现金流	-8127	-609	-4602	-4820
现金净流量	1767	10161	-4633	13585

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