

包钢股份 (600010)

重大事项点评&2022Q3 点评: 钢铁拖累整体业绩, 重签调价协议有望增厚稀土利润

买入 (维持)

2022 年 10 月 28 日

证券分析师 杨件

执业证书: S0600520050001

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

执业证书: S0600121040010

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	86,183	84,911	88,476	91,500
同比	45%	-1%	4%	3%
归属母公司净利润 (百万元)	2,866	52	3,517	5,044
同比	606%	-98%	6635%	43%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.06	0.00	0.08	0.11
P/E (现价&最新股本摊薄)	29.58	1,623.97	24.11	16.81

#产品价格上涨 #稀缺资产 #业绩不及预期

事件: 公司发布公告: 公司与北方稀土重新签署《稀土精矿供应合同》, 拟自 2022 年 7 月 1 日起双方稀土精矿交易价格调整为不含税 37230 元/吨 (干量, REO=50%), 稀土精矿 2022 年交易总量不超过 23 万吨。公司 2022Q3 实现归母净利润为-11.7 亿元, 同比下滑 215%。

点评:

- **钢铁业务拖累业绩表现。** 由于 Q3 钢铁行业整体下行, 购销价差缩小; 且公司稀土业务按照关联交易执行, 价格、成本较为固定, 因此业绩下滑原因为钢铁拖累整体业绩表现。
- **彰显调价决心, 稀土利润有望进一步增厚。** 公司与北方稀土于 2022 年 6 月签署关联交易协议, 上调稀土精矿价格至 39189 元/吨, 但因北方稀土股东会议未通过, 因此执行价格仍为 1 月所签订的 26887.2 元/吨; 而本次重签的价格为 37230 元/吨, 下滑幅度仅为 1959 元/吨。若能按重新签订的价格执行, 那么公司稀土业务将量、价齐升, 我们测算 2022 年稀土业务净利润有望同比增长超过 180%。
- **稀土资源属性进一步兑现。** 公司与北方稀土双方约定, 稀土精矿交易价格每季度确定一次, 但以往实际调价幅度为一年一调, 2022 年调价幅度变为半年一调, 频率提高, 公司作为稀土资源龙头属性正逐步兑现。公司拥有的白云鄂博矿尾矿库, 稀土氧化物储量约 1382 万吨, 居世界第二。控股股东包钢集团拥有的白云鄂博矿是世界闻名的资源宝库, 稀土氧化物储量 3500 万吨, 居世界第一。
- **钢铁业务: 关注需求复苏进度。** 由于房地产开工下滑、各地疫情反复, 导致需求表现不佳; 钢价下滑和成本持续高位导致行业平均毛利处于较低水平。“金九银十”的季节性旺季的拉动逐渐弱化, 目前需求主要由年底赶工及刚需备库支撑; 仍需继续跟进钢铁下游需求复苏进展。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预测公司 2022-2024 年收入分别为 849/885/915 亿元, 同比增长-1%/4%/3%; 根据 Q3 业绩, 我们将公司 2022-2024 年归母净利润从 20/30/40 亿元调整至 0.5/35/50 亿元, 同比增长-98%/6635%/43%; 对应 PE 分别为 1624/24/17x。考虑公司为稀土资源龙头, 稳增长下钢铁业务后续有望企稳回升; 且公司还拥有萤石、钼等资源尚待价值重估。因此维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 需求不及预期, 原材料成本波动, 产品价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	1.86
一年最低/最高价	1.75/3.22
市净率(倍)	1.58
流通 A 股市值(百万元)	58,919.61
总市值(百万元)	84,788.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.18
资产负债率(% ,LF)	58.09
总股本(百万股)	45,585.03
流通 A 股(百万股)	31,677.21

相关研究

- 《包钢股份(600010): 2022H1 点评: 钢铁业务拖累总体业绩》
2022-09-01
- 《包钢股份(600010): 2022 年一季报点评: 原燃料上涨拖累业绩表现, 稀土业务收入大增》
2022-04-29

包钢股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	41,613	53,734	56,242	62,570	营业总收入	86,183	84,911	88,476	91,500
货币资金及交易性金融资产	11,161	12,367	25,217	26,820	营业成本(含金融类)	76,546	79,500	80,000	81,000
经营性应收款项	10,138	12,070	12,504	12,564	税金及附加	983	1,282	1,062	1,373
存货	19,452	28,315	17,534	22,192	销售费用	275	794	569	628
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,794	2,123	1,504	1,784
其他流动资产	862	981	986	994	研发费用	323	425	348	390
非流动资产	106,354	107,128	106,055	104,774	财务费用	2,131	507	362	-93
长期股权投资	1,361	1,474	1,591	1,710	加:其他收益	63	425	251	294
固定资产及使用权资产	65,942	64,665	63,457	62,321	投资净收益	50	98	94	93
在建工程	1,046	3,101	3,241	3,097	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2,679	2,564	2,444	2,325	减值损失	-461	-570	10	9
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	3	5	5	5
长期待摊费用	610	607	605	604	营业利润	3,786	239	4,992	6,819
其他非流动资产	34,717	34,717	34,717	34,717	营业外净收支	-96	-155	-125	-75
资产总计	147,968	160,862	162,298	167,344	利润总额	3,690	84	4,867	6,744
流动负债	66,518	78,466	75,064	73,378	减:所得税	522	17	730	1,012
短期借款及一年内到期的非流动负债	15,893	15,885	11,209	6,451	净利润	3,168	67	4,137	5,732
经营性应付款项	30,551	40,855	38,914	38,995	减:少数股东损益	301	15	621	688
合同负债	6,492	6,120	6,724	6,628	归属母公司净利润	2,866	52	3,517	5,044
其他流动负债	13,582	15,606	18,217	21,304	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.06	0.00	0.08	0.11
非流动负债	17,247	17,547	18,247	19,247	EBIT	5,863	788	4,993	6,326
长期借款	9,373	10,873	12,373	13,873	EBITDA	10,141	4,100	8,244	9,528
应付债券	4,937	3,737	2,937	2,437	毛利率(%)	11.18	6.37	9.58	11.48
租赁负债	1,235	1,235	1,235	1,235	归母净利率(%)	3.33	0.06	3.97	5.51
其他非流动负债	1,702	1,702	1,702	1,702	收入增长率(%)	45.42	-1.48	4.20	3.42
负债合计	83,765	96,012	93,311	92,625	归母净利润增长率(%)	606.09	-98.18	6,635.43	43.44
归属母公司股东权益	55,266	55,898	59,415	64,459					
少数股东权益	8,937	8,951	9,572	10,260					
所有者权益合计	64,203	64,850	68,987	74,719					
负债和股东权益	147,968	160,862	162,298	167,344					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	10,974	6,038	19,948	8,035	每股净资产(元)	1.21	1.23	1.30	1.41
投资活动现金流	-1,075	-4,130	-2,196	-1,893	最新发行在外股份(百万股)	45,585	45,585	45,585	45,585
筹资活动现金流	-8,127	-704	-4,904	-4,543	ROIC(%)	5.23	0.66	4.39	5.50
现金净增加额	1,767	1,204	12,847	1,599	ROE-摊薄(%)	5.19	0.09	5.92	7.83
折旧和摊销	4,278	3,312	3,250	3,202	资产负债率(%)	56.61	59.69	57.49	55.35
资本开支	-950	-4,116	-2,172	-1,863	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.58	1,623.97	24.11	16.81
营运资本变动	854	-862	9,010	-4,733	P/B (现价)	1.53	1.52	1.43	1.32

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

