

➤ **事件概述：**8 月 24 日，公司发布 2022 半年报：2022H1，公司实现营收 26.74 亿元，同比增长 16.6%；归母净利润 7.53 亿元，同比减少 15.8%；扣非归母净利 7.4 亿元，同比减少 16.9%。2022Q2，公司实现营收 13.69 亿元，同比减少 12.2%、环比增长 4.9%；归母净利润 3.06 亿元，同比减少 43.1%、环比减少 31.5%；扣非归母净利 2.97 亿元，同比减少 45.4%、环比减少 33%。

➤ **点评：公司产销量提升，毛利率同比下滑**

① **量：2022H1 产销量同比明显增加。**2022 年上半年公司产能持续扩张，铁精粉产量 164.76 万吨，同比增加 6.92%；销量 130.56 万吨，同比增加 19.62%；球团产量 121.61 万吨，同比增加 82.35%；销量 116.41 万吨，同比增加 84.53%。

② **价：主要产品价格下跌，2022H1 毛利率同比回落。**2022H1 公司整体毛利率同比下滑 17.48pct 至 47.14%，其中铁精粉毛利率同比下滑 3.82%，球团毛利率同比下滑 24.83%。主要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，2022H1 铁精粉均价 1125 元/吨，同比下降 17.40%；球团均价 1323 元/吨，同比下降 12.85%。

③ **2022Q2 公司归母净利润环比同比均有下滑，减利点主要在于铁精粉、球团毛利率下滑导致主营业务毛利回落。**

➤ **未来核心看点：持续扩张新产能，发挥产业链延伸优势**

① **可转换债券发行完成，持续扩张原矿新产能。**2022 年 7 月 14 日，公司发行可转换债券，募集资金总额 152000 万元，项目包含“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”。项目实施后，公司将新增年产铁精粉 5 万吨，云母精矿 10 万吨，同时机械化、自动化、信息化水平也将有所提升，增强公司核心竞争力。

② **球团产能建设有序推进，发挥产业链延伸优势。**2022H1 球团产品占营收的 41.33%，同比增长 46.02%。公司现有内蒙一期球团产能 120 万吨/年；安徽一期 150 万吨/年球团项目初步投产；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。

➤ **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 15.28/16.4/17.8 亿元，对应 8 月 24 日收盘价的 PE 为 11x、10x 和 9x，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	5061	5573	5703
增长率 (%)	96.0	3.4	10.1	2.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1625	1528	1640	1780
增长率 (%)	174.5	-6.0	7.3	8.5
每股收益 (元)	1.08	1.01	1.09	1.18
PE	10	11	10	9
PB	3.3	2.8	2.4	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 24 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

10.88 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

相关研究

1.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	5061	5573	5703
营业成本	2227	2595	2942	2931
营业税金及附加	189	172	198	200
销售费用	4	4	4	4
管理费用	287	283	317	323
研发费用	117	121	134	137
EBIT	2074	1885	1978	2109
财务费用	154	100	72	42
资产减值损失	1	-5	-2	0
投资收益	2	2	2	2
营业利润	1926	1803	1930	2095
营业外收支	-16	-5	-1	-2
利润总额	1911	1798	1929	2093
所得税	286	270	289	314
净利润	1625	1528	1640	1780
归属于母公司净利润	1625	1528	1640	1780
EBITDA	2389	2204	2345	2480

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	661	1203	1885	2958
应收账款及票据	247	405	395	423
预付款项	49	54	62	62
存货	377	427	490	487
其他流动资产	451	329	388	345
流动资产合计	1785	2417	3221	4275
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3288	3300	3467	3505
无形资产	2864	2914	2934	2963
非流动资产合计	6569	6712	6876	6943
资产合计	8354	9129	10096	11217
短期借款	636	0	0	0
应付账款及票据	369	636	643	667
其他流动负债	670	739	764	791
流动负债合计	1675	1375	1407	1458
长期借款	1584	1733	1633	1533
其他长期负债	102	105	103	97
非流动负债合计	1686	1838	1736	1630
负债合计	3361	3214	3143	3088
股本	1508	1508	1508	1508
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4992	5916	6953	8129
负债和股东权益合计	8354	9129	10096	11217

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	3.39	10.13	2.32
EBIT 增长率	122.35	-9.14	4.95	6.61
净利润增长率	174.47	-5.95	7.32	8.50
盈利能力 (%)				
毛利率	54.51	48.71	47.20	48.61
净利润率	33.20	30.20	29.43	31.21
总资产收益率 ROA	19.45	16.74	16.25	15.86
净资产收益率 ROE	32.55	25.83	23.59	21.89
偿债能力				
流动比率	1.07	1.76	2.29	2.93
速动比率	0.81	1.41	1.90	2.56
现金比率	0.39	0.87	1.34	2.03
资产负债率 (%)	40.24	35.20	31.13	27.53
经营效率				
应收账款周转天数	16.89	21.25	19.79	20.28
存货周转天数	61.81	60.31	60.81	60.64
总资产周转率	0.59	0.55	0.55	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	1.08	1.01	1.09	1.18
每股净资产	3.31	3.92	4.61	5.39
每股经营现金流	1.27	1.44	1.38	1.52
每股股利	0.40	0.40	0.40	0.40
估值分析				
PE	10	11	10	9
PB	3.3	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	7.63	7.78	6.98	6.12
股息收益率 (%)	3.68	3.68	3.68	3.68

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1625	1528	1640	1780
折旧和摊销	314	319	367	371
营运资金变动	-296	190	-39	40
经营活动现金流	1918	2175	2077	2292
资本开支	-357	-484	-532	-439
投资	-5	101	-49	31
投资活动现金流	-735	-372	-580	-407
股权募资	1815	0	0	0
债务募资	-1739	-538	-100	-100
筹资活动现金流	-773	-1260	-814	-812
现金净流量	411	542	682	1073

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