

包钢股份(600010)

钢铁

发布时间: 2023-04-22

证券研究报告 / 公司点评报告

**增持**

**包钢股份: 钢铁行业景气下行, 稀土精矿将贡献主要利润**

上次评级: 买入

**事件:** 包钢股份发布 2022 年年报, 公司全年实现营业收入 721.72 亿元, 同比降低 16.26%; 归属于上市公司股东的净利润-7.3 亿元。

**点评:**

公司是全球最大的稀土上游资源供应商。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, 已探明的铁矿石储量为 14 亿吨; 稀土折氧化物储量 3900 万吨, 居世界第一; 萤石储量 1.3 亿吨, 居世界第二; 铌储量 660 万吨, 居世界第二。包钢集团开采的白云鄂博矿石, 排他性供应公司, 公司拥有了白云鄂博矿资源开发的权利。公司拥有的白云鄂博矿尾矿库, 资源储量 2 亿吨, 稀土折氧化物储量约 1382 万吨, 萤石储量 4392 万吨。

**2023 年第一批稀土开采指标下发, 公司获得指标增加。**工信部、自然资源部下发 2023 年第一批稀土开采总量控制指标 120000 吨 REO, 较 2022 年第一批增加 19200 吨 REO, 增加的指标全部给到公司。经历稀土精矿提价风波之后, 公司和关联公司北方稀土最终签订 2023 年度《稀土精矿供应合同》, 双方每季度根据定价公式调整稀土精矿价格, 2023 年二季度稀土精矿关联交易价格为 31030 元/吨 (REO=50%)。

**钢铁行业景气下行, 公司钢铁业务盈利能力下降。**2022 年, 中国固定资产投资实现恢复性增长, 但房地产投资弱势运行对钢铁需求有所减少。此外, 虽然铁矿石、焦炭、废钢等原料价格下降使得公司生产成本降低, 但钢材价格下降幅度更大, 公司产品利润空间收窄。

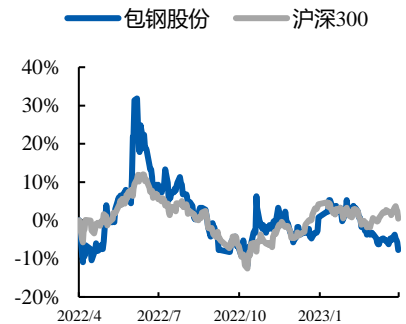
**投资建议与评级:** 预计 2023-2025 年公司营业收入为 885.63/922.45/950.13 亿元, 归母净利润分别为 5.53/31.5/49.64 亿元, 对应 EPS 分别为 0.01/0.07/0.11 元。钢铁行业需求不振导致公司传统钢材产品吨钢净利下滑, 但考虑到公司稀土氧化物储量全球第一以及获得的稀土开采指标逐年增加, 给予公司“增持”评级。

**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** 2023/04/21

6 个月目标价 (元)	—
收盘价 (元)	1.84
12 个月股价区间 (元)	1.76-2.65
总市值 (百万元)	83,876.46
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)	264

**历史收益率曲线**



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-5%	-8%	-9%
相对收益	-6%	-5%	-10%

**相关报告**

《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》

--2022.11.11

《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

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	86,183	72,172	88,563	92,245	95,013
(+/-)%	45.42%	-16.26%	22.71%	4.16%	3.00%
归属母公司净利润	2,866	-730	553	3,150	4,964
(+/-)%	606.09%	-125.47%	175.70%	469.99%	57.60%
每股收益 (元)	0.06	-0.02	0.01	0.07	0.11
市盈率	44.22	(119.25)	151.79	26.63	16.90
市净率	2.30	1.67	1.58	1.49	1.37
净资产收益率 (%)	5.29%	-1.34%	1.04%	5.61%	8.12%
股息收益率 (%)	1.03%	0.00%	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)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	11,141	17,705	20,279	33,484
交易性金融资产	16	17	17	18
应收款项	4,469	4,880	5,488	5,864
存货	17,418	23,829	20,553	25,635
其他流动资产	378	478	562	630
<b>流动资产合计</b>	<b>38,282</b>	<b>52,981</b>	<b>53,188</b>	<b>72,205</b>
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	1,213	1,240	1,298	1,381
固定资产	60,617	57,981	55,196	53,774
无形资产	2,552	2,428	2,302	2,177
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>108,440</b>	<b>107,493</b>	<b>106,972</b>	<b>106,197</b>
<b>资产总计</b>	<b>146,722</b>	<b>160,474</b>	<b>160,161</b>	<b>178,402</b>
短期借款	7,740	8,722	9,403	9,940
应付款项	30,576	38,628	31,115	39,665
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	12,122	12,122	12,122	12,122
<b>流动负债合计</b>	<b>67,803</b>	<b>79,658</b>	<b>73,561</b>	<b>83,055</b>
长期借款	11,047	11,605	12,226	12,550
其他长期负债	6,477	6,997	7,627	8,107
<b>长期负债合计</b>	<b>17,524</b>	<b>18,602</b>	<b>19,853</b>	<b>20,657</b>
<b>负债合计</b>	<b>85,327</b>	<b>98,260</b>	<b>93,414</b>	<b>103,712</b>
归属于母公司股东权益合计	52,429	52,981	56,131	61,094
少数股东权益	8,966	9,233	10,616	13,596
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>146,722</b>	<b>160,474</b>	<b>160,161</b>	<b>178,402</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>72,172</b>	<b>88,563</b>	<b>92,245</b>	<b>95,013</b>
营业成本	66,591	82,495	81,518	79,940
营业税金及附加	1,405	1,461	1,568	1,678
资产减值损失	-840	11	8	8
销售费用	222	266	285	290
管理费用	1,963	2,197	2,239	2,416
财务费用	1,936	1,118	1,224	1,306
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-239	44	28	29
<b>营业利润</b>	<b>-1,015</b>	<b>996</b>	<b>5,376</b>	<b>9,381</b>
营业外收支净额	-208	-32	-44	-36
<b>利润总额</b>	<b>-1,223</b>	<b>964</b>	<b>5,332</b>	<b>9,345</b>
所得税	222	145	800	1,402
净利润	-1,445	819	4,533	7,944
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-730</b>	<b>553</b>	<b>3,150</b>	<b>4,964</b>
少数股东损益	-715	267	1,383	2,980

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>-1,445</b>	<b>819</b>	<b>4,533</b>	<b>7,944</b>
资产减值准备	866	-11	-8	-8
折旧及摊销	4,285	3,254	3,206	3,179
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1,722	1,118	1,224	1,306
投资损失	239	-44	-28	-29
运营资本变动	-3,750	2,738	-4,411	3,146
其他	150	22	34	23
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>2,067</b>	<b>7,896</b>	<b>4,551</b>	<b>15,561</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-1,536</b>	<b>-2,274</b>	<b>-2,684</b>	<b>-2,391</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-296</b>	<b>942</b>	<b>708</b>	<b>35</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>11,785</b>	<b>5,547</b>	<b>1,781</b>	<b>13,180</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	-0.02	0.01	0.07	0.11
每股净资产 (元)	1.15	1.16	1.23	1.34
每股经营性现金流量 (元)	0.05	0.17	0.10	0.34
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	-16.3%	22.7%	4.2%	3.0%
净利润增长率	-125.5%	175.7%	470.0%	57.6%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	7.7%	6.9%	11.6%	15.9%
净利润率	-1.0%	0.6%	3.4%	5.2%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	12.99	12.00	12.23	12.41
存货周转天数	99.66	90.00	98.00	104.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	58.2%	61.2%	58.3%	58.1%
流动比率	0.56	0.67	0.72	0.87
速动比率	0.29	0.35	0.42	0.54
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用率	2.7%	2.5%	2.4%	2.5%
财务费用率	2.7%	1.3%	1.3%	1.4%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	-119.25	151.79	26.63	16.90
P/B (倍)	1.67	1.58	1.49	1.37
P/S (倍)	1.21	0.95	0.91	0.88
净资产收益率	-1.3%	1.0%	5.6%	8.1%

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 15 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。

**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。	

### 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。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

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 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	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

