

包钢股份 (600010)

2022H1 点评: 钢铁业务拖累总体业绩

买入 (维持)

2022 年 08 月 31 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	90,567
同比	45%	-1%	4%	2%
归属母公司净利润 (百万元)	2,866	2,000	3,000	4,000
同比	606%	-30%	50%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.06	0.04	0.07	0.09
P/E (现价&最新股本摊薄)	32.44	46.50	31.00	23.25

事件:

公司发布公告, 2022H1 公司实现收入 411 亿元, 同比增 4%; 归母净利润为 4.2 亿元, 同比下滑 85%。

点评:

- **稀土业务表现亮眼, 资源属性逐步彰显。**2022H1 公司生产稀土精矿 9.94 万吨, 销售 10.08 万吨, 收入 30.73 亿元, 毛利 26.15 亿元。公司拥有的白云鄂博矿尾矿库, 资源储量 2 亿吨, 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。
- **钢铁业务拖累整体业绩:** 公司 2022Q2 单季度归母净利润为 0.88 亿元, 环比下滑 73%。由于稀土精矿业务为与北方稀土的关联交易, 价格和交易量均已经确定; 且公司拥有尾矿库, 稀土精矿的成本费用亦较低; 因此环比大幅下滑的原因为需求疲弱钢价下跌, 公司钢铁板块侵蚀稀土精矿业务。
- **萤石资源禀赋同样优异, 静待放量。**2022H1 公司生产萤石 4.39 万吨, 销售 4.26 万吨, 两条中试线改造已基本完成; 下半年随着两条中试线的投产, 萤石产量预计大幅提升。公司拥有的白云鄂博矿尾矿库, 萤石储量 4392 万吨; 控股股东包钢集团拥有的白云鄂博矿已探明的萤石储量 1.3 亿吨, 居世界第二
- **打造稀土钢特色品牌。**公司持续跟踪观测 60kg/mU76CrREHU 热处理钢轨和 66CuNiRE 耐腐蚀稀土轨线路服役情况, 开展稀土耐硫酸腐蚀机制研究, 提升铁路车厢用钢的硫酸环境使用寿命, 进行稀土耐低温、耐疲劳生产关键技术开发, 实现低成本稀土耐磨钢 BTNM360、BTNM400、BTNM450 批量供货。公司高速铁路用钢轨、冷轧无取向电工钢带、汽车结构用热轧钢板及钢带等 8 个产品全部通过中钢协专家组评审, 获“金杯优质产品”称号; 高速铁路用钢轨同时获“金杯特优产品”称号。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司公告, 我们预测公司 2022-2024 年收入分别为 849/885/906 亿元, 同比增长-1%/4%/2%; 基于公司 Q2 业绩表现, 我们将公司 2022-2024 年归母净利润从 35/45/40 亿元调整至 20/30/40 亿元, 同比增长-30%/50%/33%; 对应 PE 分别为 47/31/23x。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、钽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; 成本波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	2.04
一年最低/最高价	1.75/4.14
市净率(倍)	1.69
流通 A 股市值(百万元)	64,621.51
总市值(百万元)	92,993.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.21
资产负债率(% ,LF)	58.44
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): 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(600010): 2021 年三季报点评: 成本拖累业绩, 关注稀土涨价和钢铁成本让利》
2021-10-31

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	54,711	58,431	64,138	营业总收入	86,183	84,911	88,476	90,567
货币资金及交易性金融资产	11,161	14,217	27,385	28,401	营业成本(含金融类)	76,546	77,138	80,093	81,382
经营性应收款项	10,138	12,040	12,506	12,451	税金及附加	983	935	972	1,002
存货	19,452	27,474	17,555	22,297	销售费用	275	794	569	621
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,794	1,934	2,123	1,902
其他流动资产	862	981	986	990	研发费用	323	204	233	249
非流动资产	106,354	107,128	106,055	104,774	财务费用	2,131	507	331	-129
长期股权投资	1,361	1,474	1,591	1,710	加:其他收益	63	57	60	62
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	92
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	2,989	4,323	5,707
其他非流动资产	34,717	34,717	34,717	34,717	营业外净收支	-96	-15	-25	-15
资产总计	147,968	161,840	164,487	168,912	利润总额	3,690	2,974	4,298	5,692
流动负债	66,518	76,951	75,123	73,601	减:所得税	522	415	523	745
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	2,559	3,775	4,947
经营性应付款项	30,551	39,678	38,959	39,168	减:少数股东损益	301	559	775	947
合同负债	6,492	5,938	6,732	6,659	归属母公司净利润	2,866	2,000	3,000	4,000
其他流动负债	13,582	15,449	18,223	21,324	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.06	0.04	0.07	0.09
非流动负债	17,247	17,547	18,247	19,247	EBIT	5,863	3,907	4,485	5,410
长期借款	9,373	10,873	12,373	13,873	EBITDA	10,141	7,218	7,735	8,612
应付债券	4,937	3,737	2,937	2,437	毛利率(%)	11.18	9.15	9.47	10.14
租赁负债	1,235	1,235	1,235	1,235	归母净利率(%)	3.33	2.36	3.39	4.42
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	2.36
负债合计	83,765	94,498	93,370	92,848	归母净利润增长率(%)	606.09	-30.23	50.00	33.33
归属母公司股东权益	55,266	57,846	60,846	64,846					
少数股东权益	8,937	9,496	10,271	11,218					
所有者权益合计	64,203	67,342	71,117	76,064					
负债和股东权益	147,968	161,840	164,487	168,912					

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	7,748	20,166	7,389	每股净资产(元)	1.21	1.27	1.33	1.42
投资活动现金流	-1,075	-3,990	-2,096	-1,834	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	3.45	3.98	4.73
现金净增加额	1,767	3,054	13,165	1,012	ROE-摊薄(%)	5.19	3.46	4.93	6.17
折旧和摊销	4,278	3,312	3,250	3,202	资产负债率(%)	56.61	58.39	56.76	54.97
资本开支	-950	-3,976	-2,072	-1,803	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.44	46.50	31.00	23.25
营运资本变动	854	-1,349	9,527	-4,551	P/B (现价)	1.68	1.61	1.53	1.43

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>

