

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

买入 (维持)

2022 年 04 月 29 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	87,000	90,000	90,500
同比	45.42	0.95	3.45	0.56
归属母公司净利润 (百万元)	2,866	3,496	4,490	3,985
同比	606.09	21.98	28.40	-11.24
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.06	0.08	0.10	0.09
P/E (现价&最新股本摊薄)	28.94	23.73	18.48	20.82

事件:

公司发布 2022 年一季度报告, 2022Q1 公司实现收入 202 亿元, 同比 15%; 归母净利润为 3.3 亿元, 同比下滑 55%。

点评:

- 钢铁业务: 原燃料价格上涨拖累业绩表现, 减产下有望企稳回升。**
 2022Q1 动力煤、硅铁等价格分别同比上涨 19%、27%; 且考虑钢厂的备货周期, 公司原燃料成本实际上涨幅度应该更大; 因此导致公司 2022Q1 毛利率仅为 7.7%, 较 2021 年下滑 3.5pct。发改委例会表示 2022 年将继续产量压减工作; 目前看来平控是底线, 继续减产概率较大。疫情缓解后, 钢铁将迎来季节性、年初项目延后叠加出口的三重需求回升, 全年预测钢铁需求增长 1-2%; 钢铁基本面有望迎来钢价涨、盈利增的局面。公司有望钢铁业务有望迎来企稳回升的局面。
- 稀土业务: 调价后增长迅猛, 景气持续。** 2022Q1 公司稀土业务实现收入 16.7 亿元, 超过 2021H1 的稀土业务收入。公司与北方稀土续签《稀土精矿供应合同》, 拟自 2022 年 1 月 1 日起双方稀土精矿销售价格调整为不含税 26887.20 元/吨、交易总量不超过 23 万吨。此次续签后, 稀土价格与交易量上限分别上涨 65%、28%。考虑北方稀土的稀土精矿消纳能力, 我们认为 2022 年公司稀土收入有望达到近 70 亿元, 同比增长超过 100%。稀土价格维高位, 即使经过季节性调整, 4 月份氧化镨钕均价仍高达 86 万元/吨的水平, 仍处历史高位; 目前氧化镨钕库存仅为 3411 吨, 同比下滑 16%, 低库存水平托底稀土价格。由于公司于北方稀土的关联交易存在调价机制, 我们认为稀土供需格局良好, 价格易涨难跌, 则公司稀土业务有望持续贡献较高盈利。
- 盈利预测与投资评级:** 我们预测公司 2022-2024 年收入分别为 870/900/905 亿元, 同比增长 1%/3%/1%; 考虑公司 2022Q1 业绩, 我们将公司 2022-2023 年归母净利润从 75/80 亿元调整至 35/45 亿元, 即公司 2022-2024 年归母净利润分别为 35/45/40 亿元, 同比增长 22%/28%/-11%; 对应 PE 分别为 24/18/21x。考虑稀土业务景气高增, 钢铁业务受益行业基本面改善有望企稳回升, 盈利有望持续改善; 且公司还拥有萤石、钍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)	1.82
一年最低/最高价	1.47/3.96
市净率(倍)	1.49
流通 A 股市值(百万元)	57,652.53
总市值(百万元)	82,964.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.22
资产负债率(% ,LF)	56.94
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): 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(600010): 2021 年半年度报告点评: 稀土钢铁齐头并进, 继续强推》
2021-08-27
- 《包钢股份(600010): 2021 年半年度业绩预增公告点评: 钢铁稀土同时超预期, 上调盈利预测》
2021-07-13

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	37,881	47,188	55,756	营业总收入	86,183	87,000	90,000	90,500
货币资金及交易性金融资产	11,161	8,024	16,246	24,250	营业成本(含金融类)	76,546	78,000	80,000	81,000
经营性应收款项	10,138	9,825	10,404	10,715	税金及附加	983	1,566	1,530	1,629
存货	19,452	19,233	19,726	19,973	销售费用	275	348	360	362
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,794	2,306	2,475	2,760
其他流动资产	862	799	812	819	研发费用	323	392	360	362
非流动资产	106,354	104,699	103,312	102,096	财务费用	2,131	468	178	-106
长期股权投资	1,361	1,511	1,691	1,911	加:其他收益	63	87	90	91
固定资产及使用权资产	65,942	63,656	61,524	59,449	投资净收益	50	174	180	181
在建工程	1,046	1,646	2,346	3,146	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2,679	2,559	2,424	2,264	减值损失	-461	5	5	5
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	610	610	610	610	营业利润	3,786	4,187	5,372	4,770
其他非流动资产	34,717	34,717	34,717	34,717	营业外净收支	-96	-15	-15	-15
资产总计	147,968	142,580	150,500	157,853	利润总额	3,690	4,172	5,357	4,755
流动负债	66,518	57,584	60,951	64,262	减:所得税	522	626	804	713
短期借款及一年内到期的非流动负债	15,893	5,648	5,648	5,648	净利润	3,168	3,546	4,553	4,041
经营性应付款项	30,551	29,935	30,484	30,643	减:少数股东损益	301	50	64	57
合同负债	6,492	6,396	6,560	6,642	归属母公司净利润	2,866	3,496	4,490	3,985
其他流动负债	13,582	15,605	18,260	21,330	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.06	0.08	0.10	0.09
非流动负债	17,247	17,247	17,247	17,247	EBIT	5,863	4,389	5,275	4,387
长期借款	9,373	9,373	9,373	9,373	EBITDA	10,141	7,809	8,762	7,947
应付债券	4,937	4,937	4,937	4,937	毛利率(%)	11.18	10.34	11.11	10.50
租赁负债	1,235	1,235	1,235	1,235	归母净利率(%)	3.33	4.02	4.99	4.40
其他非流动负债	1,702	1,702	1,702	1,702	收入增长率(%)	45.42	0.95	3.45	0.56
负债合计	83,765	74,831	78,198	81,509	归母净利润增长率(%)	606.09	21.98	28.40	-11.24
归属母公司股东权益	55,266	58,762	63,252	67,237					
少数股东权益	8,937	8,987	9,050	9,107					
所有者权益合计	64,203	67,749	72,302	76,344					
负债和股东权益	147,968	142,580	150,500	157,853					

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	9,506	10,753	10,779	每股净资产(元)	1.21	1.29	1.39	1.47
投资活动现金流	-1,075	-1,603	-1,933	-2,178	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	-11,041	-601	-601	ROIC(%)	5.23	4.04	4.92	3.90
现金净增加额	1,767	-3,138	8,219	8,000	ROE-摊薄(%)	5.19	5.95	7.10	5.93
折旧和摊销	4,278	3,420	3,487	3,561	资产负债率(%)	56.61	52.48	51.96	51.64
资本开支	-950	-1,625	-1,930	-2,135	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.94	23.73	18.48	20.82
营运资本变动	854	-178	-360	-316	P/B(现价)	1.50	1.41	1.31	1.23

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>

