

2023年03月20日

中信金属 (601061.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 本周四 (3月23日) 有一家主板上市公司“中信金属”询价。
- ◆ **中信金属 (601061)**：公司主要从事金属及矿产品的贸易业务；经营的贸易品种主要包括铁矿石、钢材等黑色金属产品，铌、铜、铝等有色金属产品以及其他贸易产品。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 769.42 亿元/1128.16 亿元/1191.75 亿元，YOY 依次为 21.55%/46.63%/5.64%，三年营业收入的年复合增速 23.48%；实现归母净利润 11.38 亿元 /18.23 亿元 /22.15 亿元，YOY 依次为 59.84%/60.16%/21.55%，三年归母净利润的年复合增速 45.99%。根据初步预测，2023 年 1-3 月公司实现净利润为 3.70 至 5.20 亿元，同比变动-28.72%至 0.17%。

① **投资亮点**：1、公司系国内金属及矿产品贸易龙头，其中，黑色金属贸易量常年位居国内前列、铌金属贸易接近国内垄断。黑色金属贸易领域，公司的铁矿石的年贸易量超 5000 万吨；且在资源获取方面与力拓、必和必拓、英美资源、淡水河谷等世界知名矿山企业建立了长期稳定的合作关系，在渠道建设方面形成了以宝武集团、河钢集团、山钢集团为代表的大中型钢铁企业客户群，为公司的持续性发展奠定了坚实的客户基础。有色金属贸易领域，公司自 1998 年起成为了 CBMM 在中国市场的独家分销商，已与 CBMM 拥有超 30 年的合作历史；CBMM 是全球最大的铌产品生产商，控制着全球超过 70% 的铌资源储量，其铌产量约占世界总产量的 80%-85%。公司作为 CBMM 在国内市场的独家分销商，在国内铌产品市场约占 80% 的市场份额。2、公司通过参股投资 CBMM、LasBambas 等矿山企业向上游矿产延伸，有助于公司掌握稀缺优质矿产资源，以及夯实其金属贸易竞争力。公司通过与国内大型钢铁企业组成的投资联合体，收购了 CBMM 的 15% 股权；又陆续通过参股 LasBambas 15% 的股权和加拿大上市公司艾芬豪 25.97% 的股权，获得了秘鲁 LasBambas 铜矿项目和 KK 项目的 offtake 权益，利好公司拓宽资源渠道、进一步巩固上游矿产品的供应。

② **同行业上市公司对比**：公司专注于金属及矿产品的贸易业务领域；根据业务及规模的相似性，选取五矿发展、洛阳钼业、厦门象屿、紫金矿业等相关金属及矿产品贸易商为中信金属的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年第四季度至 2022 年第三季度行业平均收入规模为 2,572.82 亿元、可比 PE-TTM (算数平均) 为 16.05X，销售毛利率为 7.89%；相较而言，公司的营收规模及毛利率均不及同业均值。

- ◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	76,942.1	112,816.4	119,174.7
同比增长(%)	21.55	46.63	5.64

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	4,398.85
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

相关报告

- 登康口腔-新股专题覆盖报告 (登康口腔) -2023 年第 44 期-总第 241 期 2023.3.20
- 中电港-新股专题覆盖报告 (中电港) -2023 年第 42 期-总第 239 期 2023.3.20
- 海森药业-新股专题覆盖报告 (海森药业) -2023 年第 43 期-总第 240 期 2023.3.20
- 科源制药-新股专题覆盖报告 (科源制药) -2023 年第 40 期-总第 237 期 2023.3.18
- 南芯科技-新股专题覆盖报告 (南芯科技) -2023 年第 41 期-总第 238 期 2023.3.18



营业利润(百万元)	1,524.9	1,777.2	2,268.0
同比增长(%)	73.86	16.54	27.62
净利润(百万元)	1,138.0	1,822.6	2,215.4
同比增长(%)	59.84	60.16	21.55
每股收益(元)			

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、中信金属	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	8
(四) 募投项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	9
(六) 风险提示	10

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2000 年-2021 年我国铁矿石原矿量产量	5
图 6: 全球铌市场供应格局	6
图 7: 中国精炼铜年产量及其同比增长率	7
图 8: 2000-2020 年我国铝产品产量	8
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	9
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、中信金属

公司主要从事金属及矿产品的贸易业务，系全国领先的金属及矿产品贸易商，经营的贸易品种主要包括铁矿石、钢材等黑色金属产品，铌、铜、铝等有色金属产品以及其他贸易产品。

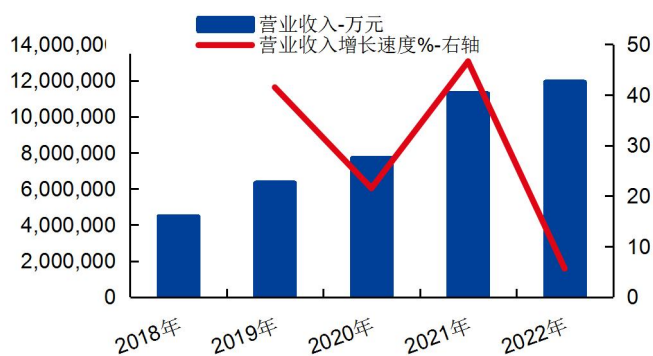
公司的铁矿石年贸易量超 5,000 万吨，常年位居国内贸易商前列。在资源获取方面与力拓、必和必拓、英美资源、淡水河谷等世界知名矿山企业建立了长期稳定的合作关系。在销售渠道建设方面，公司基本实现了对国内各大主要港口的业务布局，建立了以宝武集团、河钢集团、山钢集团为代表的大中型钢铁企业客户群，形成了坚实的客户基础。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 769.42 亿元/1128.16 亿元/1191.75 亿元，YOY 依次为 21.55%/46.63%/5.64%，三年营业收入的年复合增速 23.48%；实现归母净利润 11.38 亿元/18.23 亿元/22.15 亿元，YOY 依次为 59.84%/60.16%/21.55%，三年归母净利润的年复合增速 45.99%。

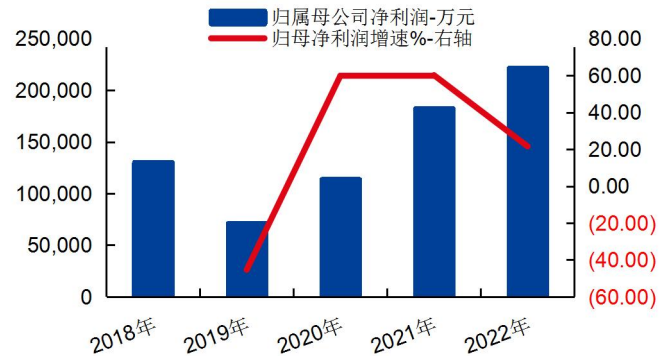
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为黑色金属产品（756.09 亿元，67.28%）、有色金属产品（359.60 亿元，32.00%）、其他贸易产品（8.18 亿元，0.72%）。2019 年至 2022 年 1-9 月报告期间，黑色金属产品始终为公司的主要业务及首要收入来源，销售收入占比基本维持在 60%以上；整体来看，公司业务结构并未发生重大改变。

图 1：公司收入规模及增速变化



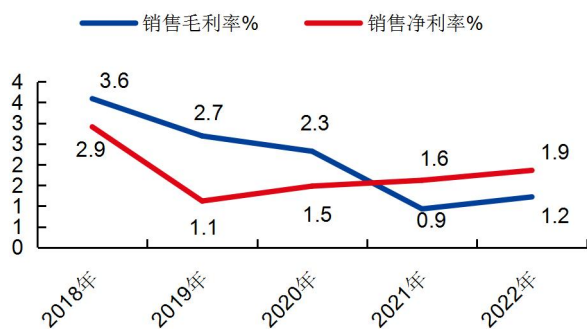
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



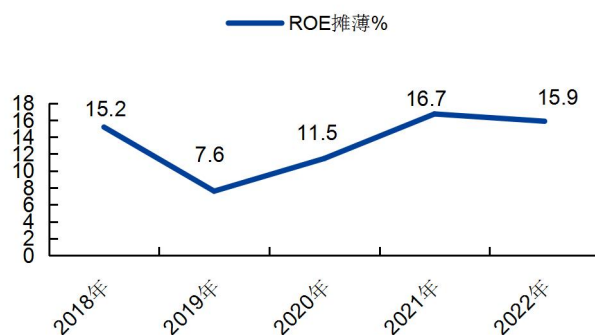
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主要从事金属及矿产品的贸易业务，主要经营的贸易品种有铁矿石、钢材等黑色金属产品，铌、铜、铝等有色金属产品以及其他贸易产品。

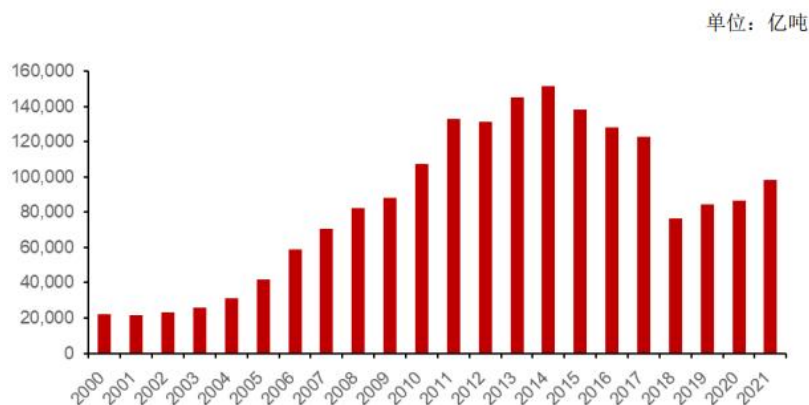
1、铁矿石贸易行业

铁矿石在全球的分布较为集中，其中大洋洲、美洲以及亚洲是全球铁矿石的主要分布区域。其中澳大利亚为可用铁矿石储量第一大国，巴西、俄罗斯及中国分列第二、三、四位。中国的铁矿石资源普遍属于贫矿，经济开采价值远低于其他国家。铁矿石国际贸易也主要发生于亚洲、美洲及大洋洲之间。

在铁矿石供应方面，世界四大铁矿石生产公司淡水河谷、力拓、必和必拓以及 FMG 拥有大量优质铁矿资源，占据了大部分市场份额。

尽管我国有较高的铁矿石储量以及产量，但由于我国粗钢产量巨大，国内铁矿石供给难以满足需求。此外，随着国家供给侧改革的推进以及环保工作的加紧，落后的铁矿产能开始逐步退出市场，国内铁矿产能还存在下行趋势。自 2015 年开始，我国铁矿石产量不断下降。此外，我国铁矿石还存在品位低的问题，相对于国外的铁矿石而言，工业利用的价值较低。

图 5：2000 年-2021 年我国铁矿石原矿量产量



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

由于国内铁矿石存在供给不足、品位较低等问题，我国铁矿石的对外依存度居高不下。根据中国冶金工业规划研究院统计，2015 年我国铁矿石对外依存度首次超过 80%。我国铁矿石进口贸易需求量长期处于高水平，铁矿石进口贸易行业具有良好的市场基础。2021 年，我国铁矿石进口量约 11.24 亿吨。

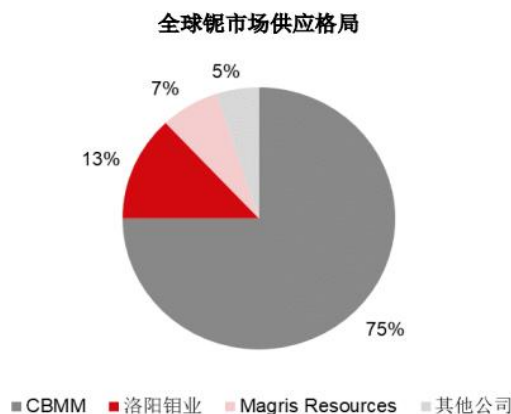
目前，国内铁矿石贸易市场已逐渐发展成熟，不同性质的境内企业都积极地参与其中，包括五矿发展、中信金属等央企贸易商，厦门国贸、厦门象屿等地方国企贸易商以及瑞钢联等民营贸易商。其中，瑞钢联、中信金属、厦门国贸等大型企业的铁矿石年贸易量已达千万吨级别，与国际大宗商品贸易巨头相当。

2、铌产品贸易行业

铌产业链主要分为矿产开采、铌矿冶炼及处理、含铌产品加工及下游应用等环节。由于我国铌产品材料主要依赖进口，铌产品贸易主要集中在铌铁、真空镍铌、铌金属等产品的进口环节。

全球铌资源的分布高度集中，主要分布于巴西及加拿大，澳大利亚、中国、埃塞俄比亚、尼日利亚、俄罗斯、美国、刚果（金）、肯尼亚等国也有少量分布。铌产品主要应用于钢铁生产，需求主要来自于中国、日本、韩国、欧洲以及美国等钢铁大国，与供应存在明显空间差异。随着铌产品的应用逐步推广，铌产品的国际贸易量稳步提升，逐渐形成了以巴西为主要出口国，亚洲、欧洲和美洲国家为主要进口国的贸易格局。目前全球铌产品主要产自 CBMM、洛阳钼业、Magris Resources 三家企业。

图 6：全球铌市场供应格局



资料来源：洛阳钼业 2019 年度报告，华金证券研究所

近年来，随着国内钢铁产业的结构调整和升级，铌铁在国内的消费量逐步攀升。2021 年需求端随着国内钢铁行业结构升级调整，铌铁需求量实现增长。中国是铌产品的主要进口国之一，钢铁行业的应用占铌产品总需求的 90% 以上。随着国内钢铁行业的快速发展和铌合金技术的推广，我国铌铁的进口数量逐年递增。

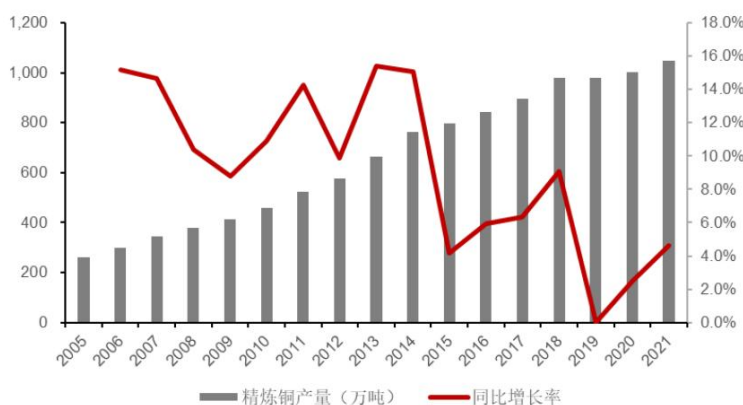
3、铜产品贸易行业

铜矿在全球的分布集中度较高。根据 USGS 调查数据显示，2021 年全球铜矿储量约 88,000 万金属吨，主要分布于美洲地区。2021 年，全球矿山的铜矿产量约 2,100 万金属吨，其中智利为产量第一大国，2020 年铜矿产量约为 560 万金属吨，占全球铜矿产量的 26.67%。较之生产分布，铜精矿的消费主要集中在亚洲，与其主要生产地区并不一致。

全球铜矿供应不仅集中程度高，而且铜矿资源被少数矿产商所掌握。2020 年全球二十大主要矿企铜资源占全球总产量的 44.01%。其中，美国自由港、嘉能可和必和必拓为前三大厂商。

我国是全球精炼铜生产第一大国，大型冶炼厂数量相较其他国家更多。然而，在我国整体铜冶炼行业中，具备与国际铜矿直接交易条件的大型铜冶炼企业依然较少，所以产生了铜精矿贸易需求，我国在铜精矿贸易方面一批具有影响力的铜矿贸易商已成长起来，如厦门国贸、中信金属等。

图 7：中国精炼铜年产量及其同比增长率



资料来源：国家统计局，Wind，华金证券研究所

由于我国铜精矿的供给与需求错配，加之大型及中小型铜冶炼企业的贸易需求，并随着环保要求的日益提高，我国铜企对高品位的铜精矿需求也将有所提高，对外依赖程度也将维持在较高水平，铜精矿贸易行业将拥有较大的发展空间。

4、铝产品贸易行业

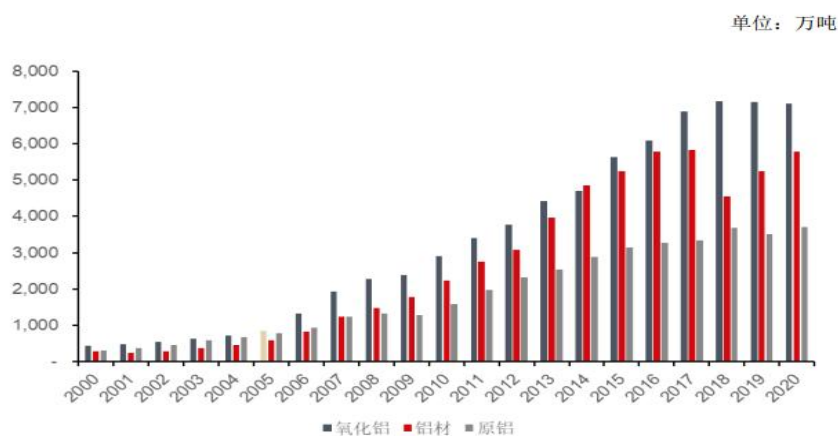
铝土矿的分布较为集中，主要分布在非洲、亚洲和南美洲。铝土矿产量方面，澳大利亚、几内亚、中国排名全球前三，分别占比 28.21%、22.05%、21.79%。根据中国有色金属工业年鉴的数据，从 2009 年到 2019 年全球铝消费量从 3,538 万吨，稳步增长至 6,414 万吨，年复合增长率为 6.1%，约为全球经济增速的 2 倍。

铝土矿开采与铝工业生产长期处于错位分布的状态，是当前铝矿石国际贸易频繁的主要原因。目前，铝产品已是国际贸易量最大的大宗商品之一，铝产品贸易行业发展也比较成熟，行业整体较为规范，呈现巨头林立、竞争充分的局面。全球的铝资源主要供应国主要为牙买加、巴西、澳大利亚和几内亚等，主要需求国为中国，供给和需求错配的情况将持续存在，铝产品的贸易需求长期存在，具有较好的行业发展前景。

中国铝消费增长强劲。根据“十三五”有色金属工业规划，到 2020 年我国铝消费总量将达到 4,300 万吨，2016-2020 年期间的年均复合增长率 (CAGR) 将达到 7.24%。产量方面，2015

年以来，随着我国经济进入新常态，铝业产量增速明显下滑，2015-2020 年氧化铝、原铝、铝材年化增速分别为 4.73%、3.37%、1.99%。

图 8：2000-2020 年我国铝产品产量



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

目前，我国人均铝消费量尚未见顶。根据光大证券《铝行业深度研究：步入钢的后尘，酝酿轻的精彩》，2016 年，我国人均铝消费量为 25.5kg，与同期美国 29.9kg、日本 30.5kg、德国 38.9kg 仍有增长空间。国内氧化铝生产企业仍在新增产能。根据安泰科统计，2020 年国内预计新增氧化铝产能 570 万吨，相当于 2019 年国内氧化铝产能的 7.9%，预计 2022 国内氧化铝新增投产 700 万吨。

（三）公司亮点

1、公司系国内金属及矿产品贸易龙头，其中，黑色金属贸易量常年位居国内前列、铌金属贸易接近国内垄断。黑色金属贸易领域，公司的铁矿石的年贸易量超 5000 万吨；且在资源获取方面与力拓、必和必拓、英美资源、淡水河谷等世界知名矿山企业建立了长期稳定的合作关系，在渠道建设方面形成了以宝武集团、河钢集团、山钢集团为代表的大中型钢铁企业客户群，为公司的持续性发展奠定了坚实的客户基础。有色金属贸易领域，公司自 1998 年起成为了 CBMM 在中国市场的独家分销商，已与 CBMM 拥有超 30 年的合作历史；CBMM 是全球最大的铌产品生产商，控制着全球超过 70%的铌资源储量，其铌产量约占世界总产量的 80%-85%。公司作为 CBMM 在国内市场的独家分销商，在国内铌产品市场约占 80%的市场份额。

2、公司通过参股投资 CBMM、LasBambas 等矿山企业向上游矿产延伸，有助于公司掌握稀缺优质矿产资源，以及夯实其金属贸易竞争力。公司通过与国内大型钢铁企业组成的投资联合体，收购了 CBMM 的 15% 股权；又陆续通过参股 LasBambas 15% 的股权和加拿大上市公司艾芬豪 25.97% 的股权，获得了秘鲁 LasBambas 铜矿项目和 KK 项目的 offtake 权益，利好公司拓宽资源渠道、进一步巩固上游矿产品的供应。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充流动资金。

- 1、采购销售服务网络建设项目：**本项目拟在境内城市（区）设立或者升级采购销售网点或仓储网点共计 16 个，包括北京（总部）、上海、湛江、宁波、大连、深圳、天津、广州、武汉、重庆、成都、沈阳、西安、郑州、乌鲁木齐、昆明等。经测算，项目税后投资回收期为 8.47 年（含建设期 3 年），财务内部收益率（税后）为 17.78%。
- 2、信息化建设项目：**本项目将在现有信息化的基础上建设一个覆盖全公司，并涵盖上游货源地、下游客户的高性能网络信息化系统，尤其是 ERP 系统的升级改造以及 CRM 系统的建设；预计购置相关设备总计约 167 套（台），系统软件及工具 611 套，应用系统开发软件 20 套。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	采购销售服务网络建设项目	70,536.14	70,536.14	3 年
2	信息化建设项目	21,498.27	21,498.27	3 年
3	补充流动资金	307,958.59	307,958.59	-
	总计	399,993.00	399,993.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 1191.75 亿元，同比增长 5.64%；实现归属于母公司净利润 22.15 亿元，同比增长 21.55%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-3 月营业收入为 250.00 至 260.00 亿元，同比变动-2.39%至 1.51%；预计实现净利润 3.70 至 5.20 亿元，同比变动-28.72%至 0.17%；预计实现扣除非经常性损益后净利润 2.18 至 2.50 亿元，同比变动-28.62%至-18.10%。

公司专注于金属及矿产品的贸易业务领域；根据业务及规模的相似性，选取五矿发展、洛阳钼业、厦门象屿、紫金矿业等相关金属及矿产品贸易商为中信金属的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年第四季度至 2022 年第三季度行业平均收入规模为 2,572.82 亿元、可比 PE-TTM（算数平均）为 16.05X，销售毛利率为 7.89%；相较而言，公司的营收规模及毛利率均不及同业均值。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM (亿元)	收入增速 -TTM	归母净利 -TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛利 率-TTM	ROE 摊 薄-TTM
600058.SH	五矿发展	100.65	20.90	791.83	-6.27%	4.82	28.96%	3.38%	6.48%
603993.SH	洛阳钼业	1,159.88	19.12	1,797.73	12.90%	68.54	60.23%	9.98%	13.48%
600057.SH	厦门象屿	263.95	9.86	5,098.55	17.13%	26.78	32.35%	2.21%	15.13%
601899.SH	紫金矿业	3,017.21	14.34	2,603.18	23.94%	210.38	58.91%	15.99%	24.95%
601061.SH	中信金属	/	/	1191.75	5.64%	22.15	21.55%	1.22%	15.86%

资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：由于可比上市公司尚未披露 2022 年报，可比上市公司的收入-TTM、净利润-TTM 数据范围为 2021Q4-2022Q3；中信金属的收入-TTM、净利润-TTM 数据为 2022 年全年数据。

（六）风险提示

特定发展模式的相关风险、参股投资的矿山企业生产经营具有一定不确定性的风险、当地政策法规的不确定性风险、对部分参股企业提供借款及担保的相关风险、投资收益占比较高的风险、贸易利润和投资收益同周期叠加波动的风险、对参股矿山企业采购占比较高的风险、offtake 等权益稳定性的风险、相关商品价格波动的风险、交易对手方无法按合同履约的风险、海外市场扩张导致的风险、货物安全风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn