



买入（维持）

所属行业：采掘/其他采掘  
当前价格(元)：11.98

证券分析师

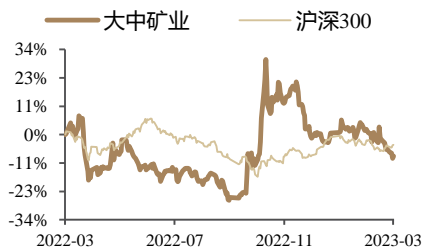
张崇欣

资格编号：S0120522100003

邮箱：zhangcx@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-10.19	-9.45	-7.35
相对涨幅(%)	-10.37	-5.87	-11.98

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《大中矿业(001203.SZ)：铁矿资源先行，深耕球团加工》，2022.10.21

# 大中矿业(001203.SZ)：铁精粉价格触底回升，成本稳中有降

投资要点

- 事件：公司发布2022年年度报告。**公司2022年全年实现营收40.58亿元，同比减少17.09%，实现归母净利9.77亿元，同比减少39.89%，扣非归母净利9.49亿元，同比减少41.31%。2022Q4实现营收3.89亿元，环比下降60.97%；实现归母净利0.44亿元，环比下降75.36%。年内铁精粉、球团价格同比下降，利润收窄，导致净利润同比下滑。
- 铁精粉、球团价格年内触底回升，低基数下今年业绩有望增长。**随着房地产行业低景气度叠加发改委持续落实粗钢压产政策，铁矿石价格不断下滑；四季度重大经济政策利好落地后，铁矿石价格触底回升，2022年全年62%品位普指均价120美元/吨，较2021年下降25%。**价格端，公司主要产品的平均销售价格同比下滑**，其中铁精粉平均含税价格1006元/吨，较上年同期下降21%，球团平均含税价格1218元/吨，较上年同期下降19%。**成本端，公司主要产品平均销售成本稳中有降**，其中铁精粉平均销售成本为321元/吨，较上年同期下降12%，球团平均销售成本763元/吨，与上年同期持平。
- 公司顺应“基石计划”，铁矿主业扩产+技改，预计采矿年产能超2000万吨。**2022年1月，中国钢铁工业协会提出了旨在加强资源保障的“基石计划”。“基石计划”旨在从根本上补足钢铁产业链资源短板。“公司拥有内蒙和安徽两大矿山基地，目前核定采矿能力为1520万吨/年，其中内蒙古的核定采矿能力为620万吨/年，选矿能力约为600万吨/年；安徽周油坊铁矿和在建的重新集铁矿设计采矿能力分别为450万吨/年。预计2023年公司将启动重新集铁矿采选由450万吨/年技改扩产至750万吨/年、周油坊铁矿采选由450万吨/年技改扩产至650万吨/年，内蒙固阳合教铁矿采选由30万吨/年技改扩产至100万吨/年技改项目。球团方面，目前内蒙、安徽产能分别为120、150万吨/年。
- 新增锂矿资源，寻求业绩新驱动。**2022年10月，公司与湖南省临武县人民政府签订《合作备忘录》；2023年3月，公司拟在湖南省临武县投资建设的锂矿采选、4万吨/年碳酸锂加工等项目正式列入湖南省重点建设项目名单，湖南临武锂电项目将在资源、办证、用地、建设等方面获得诸多便利，公司将抓住有利时机，稳步推动湖南锂矿采选冶项目。
- 盈利预测。**考虑新增锂项目产能落地节奏，以及碳酸锂价格持续下跌，我们调整公司2023-2025年营收分别至63（前值66）、100（前值90）和111亿元，归母净利分别为18.2（前值22.7）、21.9（前值29.6）和25.5亿元，同比增速85.9%、20.6%和16.4%，对应2023年3月31日收盘价计算PE分别为10.0x、8.3x和7.1x。我们看好公司铁矿石扩产产能落地后业绩增长及锂矿资源带来的业绩潜力，维持“买入”评级。
- 风险提示：**铁矿石价格大幅回落；下游需求恢复不及预期；产能落地节奏不及预期

**股票数据**

总股本(百万股):	1,508.00
流通 A 股(百万股):	435.93
52 周内股价区间(元):	9.65-17.09
总市值(百万元):	18,065.84
总资产(百万元):	10,983.29
每股净资产(元):	4.11

资料来源: 公司公告

**主要财务数据及预测**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,895	4,058	6,294	9,956	11,120
(+/-)YOY(%)	96.0%	-17.1%	55.1%	58.2%	11.7%
净利润(百万元)	1,625	977	1,816	2,190	2,549
(+/-)YOY(%)	174.5%	-39.9%	85.9%	20.6%	16.4%
全面摊薄 EPS(元)	1.08	0.65	1.20	1.45	1.69
毛利率(%)	54.5%	45.2%	48.5%	40.3%	40.8%
净资产收益率(%)	32.5%	15.7%	28.5%	28.1%	26.9%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.65	1.20	1.45	1.69
每股净资产	4.11	4.23	5.18	6.28
每股经营现金流	0.77	1.71	1.47	2.54
每股股利	0.00	0.48	0.51	0.59
价值评估(倍)				
P/E	19.89	9.95	8.25	7.09
P/B	3.14	2.83	2.31	1.91
P/S	4.45	2.86	1.81	1.62
EV/EBITDA	13.08	7.25	5.99	4.61
股息率%	0.0%	4.0%	4.2%	4.9%
盈利能力指标(%)				
毛利率	45.2%	48.5%	40.3%	40.8%
净利润率	24.1%	28.9%	22.0%	22.9%
净资产收益率	15.7%	28.5%	28.1%	26.9%
资产回报率	8.9%	17.1%	17.4%	19.2%
投资回报率	10.6%	20.6%	22.3%	23.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-17.1%	55.1%	58.2%	11.7%
EBIT 增长率	-40.3%	79.3%	18.6%	15.0%
净利润增长率	-39.9%	85.9%	20.6%	16.4%
偿债能力指标				
资产负债率	43.5%	39.9%	37.8%	28.8%
流动比率	1.9	2.1	2.0	2.6
速动比率	1.5	1.7	1.2	2.2
现金比率	1.3	1.3	0.9	1.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	19.5	17.7	18.6	18.2
存货周转天数	76.5	60.3	68.4	64.4
总资产周转率	0.4	0.6	0.8	0.8
固定资产周转率	1.2	1.7	2.4	2.6

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	977	1,816	2,190	2,549
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
非现金支出	340	389	414	441
非经营收益	150	149	119	95
营运资金变动	-304	221	-507	749
经营活动现金流	1,164	2,576	2,215	3,833
资产	-821	-569	-643	-607
投资	317	-17	-22	-20
其他	-804	4	7	8
投资活动现金流	-1,309	-582	-658	-619
债权募资	1,345	-1,000	-500	-500
股权募资	0	-53	0	0
其他	114	-866	-882	-982
融资活动现金流	1,460	-1,919	-1,382	-1,482
现金净流量	1,315	74	175	1,732

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 31 日  
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,058	6,294	9,956	11,120
营业成本	2,224	3,244	5,947	6,588
毛利率%	45.2%	48.5%	40.3%	40.8%
营业税金及附加	158	244	387	432
营业税金率%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
营业费用	4	5	9	10
营业费用率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	313	427	721	780
管理费用率%	7.7%	6.8%	7.2%	7.0%
研发费用	122	170	284	309
研发费用率%	3.0%	2.7%	2.9%	2.8%
EBIT	1,239	2,221	2,634	3,029
财务费用	111	84	75	46
财务费用率%	2.7%	1.3%	0.8%	0.4%
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	3	4	7	8
营业利润	1,132	2,135	2,560	2,985
营业外收支	-0	-15	-13	-15
利润总额	1,132	2,120	2,547	2,970
EBITDA	1,571	2,606	3,043	3,466
所得税	155	304	357	421
有效所得税率%	13.7%	14.3%	14.0%	14.2%
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司所有者净利润	977	1,816	2,190	2,549

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,796	2,012	2,187	3,919
应收账款及应收票据	230	523	653	669
存货	569	519	1,743	615
其它流动资产	261	252	417	348
流动资产合计	3,856	3,305	5,000	5,551
长期股权投资	20	30	45	58
固定资产	3,464	3,672	4,070	4,336
在建工程	355	346	189	104
无形资产	2,863	2,843	2,832	2,817
非流动资产合计	7,128	7,315	7,560	7,738
资产总计	10,983	10,621	12,560	13,288
短期借款	1,098	98	98	98
应付票据及应付账款	472	727	1,497	953
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	511	716	961	1,077
流动负债合计	2,081	1,540	2,556	2,127
长期借款	1,209	1,209	709	209
其它长期负债	1,488	1,488	1,488	1,488
非流动负债合计	2,697	2,697	2,197	1,697
负债总计	4,778	4,237	4,753	3,824
实收资本	1,508	1,504	1,504	1,504
普通股股东权益	6,205	6,383	7,807	9,464
少数股东权益	0	-0	-0	-0
负债和所有者权益合计	10,983	10,621	12,560	13,288

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

张崇欣，德邦证券有色行业首席分析师，中国矿业大学矿业工程硕士，采矿工程学士。有丰富的矿业工程技术工作经验。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。