

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 买入（维持）

2021 年 07 月 13 日

证券分析师 杨件

执业证号：S0600520050001

13166018765

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	59,266	70,527	75,464	76,973
同比（%）	-6.5%	19.0%	7.0%	2.0%
归母净利润（百万元）	406	6,189	6,835	6,041
同比（%）	-39.2%	1424.5%	10.4%	-11.6%
每股收益（元/股）	0.01	0.14	0.15	0.13
P/E（倍）	222.33	14.58	13.20	14.94

事件：

包钢股份发布 2021 年半年度业绩预增公告：经财务部门初步测算，预计 2021 年上半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 20-28 亿元，同比增长 2281%-3233%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 18.86-26.86 亿元，同比增长 1630%-2364%。

点评：

- **增长原因：稀土业务景气高增+降本增效成果显著。**2021 年上半年，钢材市场和稀土市场价格有较大幅度上涨，公司克服大宗原燃料价格高位运行压力，加大降本增效力度，大力调整产品结构，盈利能力显著增强；且 2020 年度因疫情影响，公司经营业绩基数小。
- **稀土价格触底反弹，下游补库需求有望启动。**近日稀土价格连续上涨，6 月下旬至 7 月上旬涨幅高达 16.4%。受益下游新能源、节能领域需求高增，我们推算 2021-2025 年全国稀土需求年复合增速有望维持 20%；供给端我国实行配额制，稀土行业供需偏紧的格局有望长期维持。下游厂商库存迅速去化，今年年初至今下降近 30%，考虑需求持续高增长，产业链补库需求逐步释放，我们判断稀土价格将启动新一波上涨。
- **稀土业务：高弹性的稀土资源龙头，价值重估进行中。**公司目前拥有 45 万吨稀土精矿生产能力，拥有的白云鄂博矿尾矿库中含约 1382 万吨稀土折氧化物储量，居世界第二。公司尾矿资源开发生产的稀土精矿稀土产品仅供北方稀土，交易价格根据市场价格调整。我们预计未来稀土价格上涨拉升交易价格，精矿供应量随集团稀土配额同步增长，有望为公司盈利增长带来双重弹性。
- **钢铁业务：经营稳健，受益行业利润水平增厚。**2021 年一季度公司主要钢材销量同比上升 12.74%，其中管材、型材同比增加超 22%，线棒材同比增加 45.1%。我们认为，钢铁行业三大逻辑：需求（制造业）向好，碳中和下的供给瓶颈、成本下降逻辑未改变。下半年随着行业限产兑现，钢铁行业利润将继续扩张，公司钢铁业务将充分受益。
- **业绩超预期，上调盈利预测。**我们预计 2021/2022/2023 年公司收入分别为 705/755/770 亿元，增速分别为 19%/7%/2%；受益稀土价格高增和钢铁业务景气回升，将 2021/2022 年归母净利润从 28/35 亿元上调至 62/68 亿元，2021/2022/2023 年业绩增速分别为 1425%/10%/-12%；对应 PE 分别为 15/13/15x；考虑公司作为北方钢铁和稀土资源巨头，有望充分受益行业景气度回升，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期；稀土配额超预期；钢铁产能扩张超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	1.98
一年最低/最高价	1.12/2.24
市净率(倍)	1.68
流通 A 股市值(百万元)	62720.88

基础数据

每股净资产(元)	1.18
资产负债率(%)	58.13
总股本(百万股)	45585.03
流通 A 股(百万股)	31677.21

相关研究

- 1、《包钢股份（600010）：稀土资源价值重估，钢铁业务景气回升》2021-02-25

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	39,138	54,780	79,090	80,085	营业收入	59,266	70,527	75,464	76,973
现金	8,714	24,262	44,450	51,017	减:营业成本	53,538	55,716	59,767	62,271
应收账款	4,994	4,074	5,628	4,268	营业税金及附加	597	768	791	822
存货	18,506	19,919	22,023	18,152	营业费用	245	1,448	1,359	1,273
其他流动资产	6,925	6,525	6,988	6,648	管理费用	1,565	1,535	1,657	1,729
非流动资产	105,084	105,031	105,940	106,518	研发费用	66	72	81	81
长期股权投资	1,225	1,351	1,585	1,769	财务费用	2,490	1,602	1,130	727
固定资产	66,396	65,073	64,299	63,708	资产减值损失	131	89	131	116
在建工程	512	2,278	3,416	4,485	加:投资净收益	103	42	149	101
无形资产	2,806	2,843	2,921	3,049	其他收益	35	82	49	52
其他非流动资产	34,145	33,486	33,720	33,508	资产处置收益	6	20	25	13
资产总计	144,222	159,810	185,030	186,603	营业利润	765	9,439	10,769	10,119
流动负债	57,354	66,100	88,665	85,494	加:营业外净收支	-84	-22	-27	-30
短期借款	10,129	10,162	14,764	13,874	利润总额	681	9,417	10,742	10,089
应付账款	30,887	32,863	55,514	47,774	减:所得税费用	19	2,058	2,198	2,038
其他流动负债	16,338	23,075	18,387	23,845	少数股东损益	256	1,170	1,709	2,010
非流动负债	25,251	24,734	18,981	15,789	归属母公司净利润	406	6,189	6,835	6,041
长期借款	21,749	17,394	13,560	9,408	EBIT	2,469	10,183	10,978	9,904
其他非流动负债	3,501	7,340	5,421	6,380	EBITDA	6,286	13,358	14,252	13,301
负债合计	82,605	90,834	107,646	101,282	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	8,824	9,994	11,704	13,713	每股收益(元)	0.01	0.14	0.15	0.13
归属母公司股东权益	52,793	58,982	65,681	71,608	每股净资产(元)	1.16	1.29	1.44	1.57
负债和股东权益	144,222	159,810	185,030	186,603	发行在外股份(百万股)	45585	45585	45585	45585
					ROIC(%)	5.0%	19.9%	34.9%	38.9%
					ROE(%)	1.1%	10.7%	11.0%	9.4%
					毛利率(%)	9.7%	21.0%	20.8%	19.1%
					销售净利率(%)	0.7%	8.8%	9.1%	7.8%
					资产负债率(%)	57.3%	56.8%	58.2%	54.3%
					收入增长率(%)	-6.5%	19.0%	7.0%	2.0%
					净利润增长率(%)	-39.2%	1424.5%	10.4%	-11.6%
					P/E	222.33	14.58	13.20	14.94
					P/B	1.71	1.53	1.37	1.26
					EV/EBITDA	20.53	8.63	6.72	6.55

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>