

2021年半年度报告点评: 稀土钢铁齐头并进, 继续强推

买入 (维持)

2021年08月27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	85,936	94,100	96,923
同比 (%)	-6.5%	45.0%	9.5%	3.0%
归母净利润 (百万元)	406	7,126	9,682	8,804
同比 (%)	-39.2%	1655.5%	35.9%	-9.1%
每股收益 (元/股)	0.01	0.16	0.21	0.19
P/E (倍)	371.68	21.17	15.58	17.14

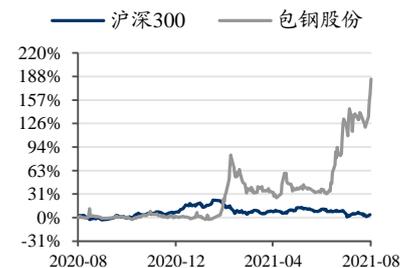
事件:

公司发布 2021 年半年度报告: 2021H1 公司实现收入 394 亿元, 同比增长 41%; 归母净利润为 27.6 亿元, 同比增长 3188%, 好于我们预期。

点评:

- **二季度业绩超预期:** 中报业绩逼近业绩预告上沿, 较业绩预告中枢高出近 20%。公司 2021Q2 实现归母净利润 20.3 亿元, 环比、同比增速高达 177%、398%。上述业绩表现好于此前市场预期。
- **稀土业务量价齐升。** 上半年稀土价格震荡上涨, 均价大幅抬升, 公司稀土关联交易价格上调, 利润大幅增长; 2021 年 H1 公司生产稀土精矿 8.7 万吨, 销售 7.54 万吨, 收入 14.10 亿元, 毛利 10.93 亿元。由于稀土业务收入占比较少, 费用较低, 我们预计上述毛利大部分为净利润。
- **下半年钢铁业务基本不受限产影响。** 1-6 月产铁 717.34 万吨, 同比增加 3.44 万吨; 产钢 782.62 万吨, 同比增加 49.52 万吨。从粗钢产量看, 上半年同比增幅极小, 意味着下半年基本不用限产; 同时考虑到公司钢铁业务吨钢盈利居于行业靠后, 预计下半年公司业绩弹性仍然很大, 可能是环比增长最快的公司之一。除此之外, 公司拥有 800 万吨焦炭生产能力, 具备一定的成本优势。
- **关注下半年稀土关联交易调价的可能性。** 公司在 2021 年 3 月 8 日的《关于与北方稀土续签稀土精矿关联交易协议的公告》中提到: 双方约定, 稀土精矿交易价格每季度确定一次。双方根据稀土市场产品价格变化情况协商调整稀土精矿交易价格。7 月份以来稀土价格大幅上涨, 氧化镨钕一度达到 64 万元/吨的新高, 2021 年 Q1、Q2、7-8 月均价分别为 50、51、59 万元/吨, 三季度均价大幅抬升。因此, 从逻辑上讲, 公司继续上调关联交易价格的概率较大, 而且有较大可能是在三季度内上调。考虑到北方稀土产量增长, 按 2022 年测算, 稀土价格每上调 1000 元/吨, 未来稀土业务净利润有望上调 2.3 亿元左右, 弹性较大。
- **业绩好于我们预期, 上调盈利预测。** 我们预计 2021/2022/2023 年公司收入分别为 859/941/969 亿元, 增速分别为 45%/10%/3%; 基于公司中报业绩超预期, 我们将 2021-2023 年归母净利润从 62/68/60 亿元上调至 71/97/88 亿元, 增速分别为 1656%/36%/-9%。按分部估值, 我们预计 2022 年稀土净利润有望达到 50 亿元, 钢铁业务净资产为 500 亿元; 按照钢铁 1 倍 pb、稀土 60 倍 pe, 对应市值 3500 亿元, 目标价 7.68 元。继续强烈推荐, 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)	3.31
一年最低/最高价	1.12/3.31
市净率(倍)	2.81
流通 A 股市值(百万元)	150886.46

基础数据

每股净资产(元)	1.22
资产负债率(%)	57.94
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): 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
- 2、《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	65,262	59,341	72,998	营业收入	59,266	85,936	94,100	96,923
现金	8,714	21,985	23,816	30,985	减:营业成本	53,538	70,210	74,715	78,507
应收账款	4,994	6,244	5,854	6,607	营业税金及附加	597	936	986	1,035
存货	18,506	29,914	22,518	28,132	营业费用	245	301	282	388
其他流动资产	6,925	7,119	7,153	7,273	管理费用	1,565	1,871	2,067	2,178
非流动资产	105,084	113,347	117,591	118,800	研发费用	66	88	101	101
长期股权投资	1,225	1,409	1,591	1,774	财务费用	2,490	2,243	2,103	1,878
固定资产	66,396	70,400	70,782	70,527	资产减值损失	131	109	164	146
在建工程	512	5,209	8,576	9,942	加:投资净收益	103	100	98	100
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	178,609	176,932	191,798	营业利润	765	10,385	13,859	12,859
流动负债	57,354	78,945	72,683	82,025	加:营业外净收支	-84	-22	-27	-30
短期借款	10,129	11,296	10,713	11,005	利润总额	681	10,363	13,833	12,829
应付账款	30,887	40,032	41,987	42,129	减:所得税费用	19	2,265	2,830	2,592
其他流动负债	16,338	27,617	19,984	28,891	少数股东损益	256	972	1,320	1,433
非流动负债	25,251	29,949	23,667	19,069	归属母公司净利润	406	7,126	9,682	8,804
长期借款	21,749	22,609	18,246	12,688	EBIT	2,079	10,943	14,144	12,851
其他非流动负债	3,501	7,340	5,421	6,380	EBITDA	5,896	15,065	18,520	17,462
负债合计	82,605	108,894	96,350	101,093	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	8,824	9,796	11,116	12,550	每股收益(元)	0.01	0.16	0.21	0.19
归属母公司股东权益	52,793	59,920	69,465	78,155	每股净资产(元)	1.16	1.31	1.52	1.71
负债和股东权益	144,222	178,609	176,932	191,798	发行在外股份(百万股)	45585	45585	45585	45585
					ROIC(%)	4.2%	16.8%	21.8%	21.0%
					ROE(%)	1.1%	11.6%	13.7%	11.3%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	9.7%	18.3%	20.6%	19.0%
经营活动现金流	3,874	19,651	19,078	19,083	销售净利率(%)	0.7%	8.3%	10.3%	9.1%
投资活动现金流	-1,073	-12,318	-8,465	-5,719	资产负债率(%)	57.3%	61.0%	54.5%	52.7%
筹资活动现金流	-5,387	5,938	-8,783	-6,195	收入增长率(%)	-6.5%	45.0%	9.5%	3.0%
现金净增加额	-2,640	13,272	1,831	7,169	净利润增长率(%)	-39.2%	1655.5%	35.9%	-9.1%
折旧和摊销	3,817	4,122	4,376	4,611	P/E	371.68	21.17	15.58	17.14
资本开支	1,096	8,673	3,765	1,175	P/B	2.86	2.52	2.17	1.93
营运资本变动	-3,055	5,251	1,754	2,459	EV/EBITDA	32.17	12.32	9.64	9.65

数据来源: wind 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>