

稀土精矿售价、交易总量双双提升，驱动业绩释放

2022 年 01 月 09 日

事件概述：1月7日，公司发布公告：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（干量，REO=51%），REO每增减1%，不含税价格增减527.2元/吨（干量），稀土精矿2022年交易总量不超过23万吨（干量，REO=50%）。

分析与判断：

➤ **价：稀土精矿销售基准价格同比2021年大幅提升65.27%。**此次合同约定2022年1月1日起稀土精矿销售价格调整为不含税26887.20元/吨，同比大幅提升65.27%，REO每增减1%，不含税价格增减527.2元/吨，同比+65.27%。稀土下游磁材等发展前景广阔，稀土价格大幅攀升，其中稀土精矿2021年均价同比+98.32%，镨钕金属2021年均价同比+86.87%。公司稀土销售价格有望长期向上。

➤ **量：2022年稀土精矿交易总量23万吨，同比+27.78%。**此次合同约定2022年稀土精矿交易总量不超过23万吨，比2021年合同约定的不超过18万吨，同比增加27.78%。2021年上半年，公司生产稀土精矿8.7万吨，销量7.54万吨，稀土板块毛利高达10.93亿元。此次与北方稀土约定的2022年稀土精矿交易总量、售价双双提升，公司稀土板块利润贡献将更加突出。

➤ **公司稀土氧化物储量1382万吨，稀土精矿生产能力达45万吨，稀土板块长期前景广阔。**控股股东包钢集团拥有的白云鄂博矿是世界闻名的资源宝库，已探明稀土氧化物储量3500万吨，居世界第一。公司白云鄂博矿尾矿库资源储量2亿吨，稀土氧化物储量约1382万吨，公司稀土精矿生产能力达45万吨。稀土持续高景气度，稀土价格重心逐步抬升，稀土板块长期前景广阔。

➤ **“碳达峰、碳中和”背景下，公司钢铁板盈利能力提升。**公司拥有“板、管、轨、线”四条精品产线。公司钢铁产能1750万吨，已经形成“板、管、轨、线”四条精品线的生产格局。拥有CSP、宽厚板生产能力970万吨，是我国西北地区最大的板材生产基地。拥有两条世界先进的万能轧机高速钢轨生产线，年生产能力210万吨，是世界装备水平最高、能力最强的高速钢轨生产基地。拥有5条无缝管生产线，年生产能力180万吨，是我国品种规格最为齐全的无缝管生产基地。公司钢铁原料保障性较强，控股股东包钢集团探明铁矿石储量为14亿吨，公司拥有800万吨焦炭生产能力，为高炉原料提供保障。“碳达峰、碳中和”背景下，钢价重心有望逐步抬升，持续增厚公司钢材板块业绩。

➤ **投资建议：**稀土板块发展前景广阔，“碳达峰、碳中和”背景下，钢铁板块盈利提升。我们预计公司2021-2023年归母净利润依次56.11/70.32/82.50亿元，对应2022年1月7日收盘价2.79元，2021-2023年PE依次为23/18/15倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格快速上涨；下游需求不达预期；宏观风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	59,266	83,247	89,395	94,955
增长率（%）	-6.5	40.5	7.4	6.2
归属母公司股东净利润（百万元）	406	5,611	7,032	8,250
增长率（%）	-39.2	1282.2	25.3	17.3
每股收益（元）	0.01	0.12	0.15	0.18
PE	313	23	18	15
PB	1.0	2.2	1.9	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年1月7日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

2.79 元

**分析师：邱祖学**

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：孙二春

执业证号：S0100121120036

邮箱：sunerchun@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	59,266	83,247	89,395	94,955
营业成本	53,538	70,806	75,122	79,202
营业税金及附加	597	884	933	996
销售费用	245	266	340	361
管理费用	1,565	1,915	2,235	2,374
研发费用	66	250	268	285
EBIT	1,029	9,126	10,497	11,738
财务费用	2,490	2,025	1,426	1,066
资产减值损失	-131	25	28	29
投资收益	103	208	223	237
营业利润	765	7,373	9,363	10,982
营业外收支	-84	-25	3	5
利润总额	681	7,348	9,365	10,987
所得税	19	1,113	1,419	1,665
净利润	662	6,235	7,946	9,323
归属于母公司净利润	406	5,611	7,032	8,250
EBITDA	4,846	12,965	14,397	15,694

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	8,714	15,750	21,524	31,041
应收账款及票据	4,994	6,361	7,057	7,416
预付款项	877	1,167	1,235	1,303
存货	18,506	24,800	26,197	27,660
其他流动资产	6,048	6,973	7,844	8,117
流动资产合计	39,138	55,052	63,857	75,537
长期股权投资	1,225	1,326	1,438	1,555
固定资产	66,396	64,108	61,836	59,573
无形资产	2,806	3,199	3,605	4,031
非流动资产合计	105,084	103,226	101,437	99,702
资产合计	144,222	158,277	165,293	175,239
短期借款	10,129	8,829	7,829	7,029
应付账款及票据	30,887	42,262	44,339	46,922
其他流动负债	16,338	21,483	23,176	24,516
流动负债合计	57,354	72,574	75,345	78,467
长期借款	8,208	8,808	7,808	5,808
其他长期负债	17,043	9,043	6,343	5,843
非流动负债合计	25,251	17,851	14,151	11,651
负债合计	82,605	90,425	89,495	90,118
股本	45,585	45,585	45,585	45,585
少数股东权益	8,824	9,448	10,362	11,434
股东权益合计	61,617	67,852	75,798	85,121
负债和股东权益合计	144,222	158,277	165,293	175,239

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-6.52	40.46	7.39	6.22
EBIT 增长率	-39.05	787.22	15.03	11.82
净利润增长率	-39.22	1282.24	25.33	17.32
盈利能力 (%)				
毛利率	9.67	14.94	15.97	16.59
净利润率	1.12	7.49	8.89	9.82
总资产收益率 ROA	0.28	3.55	4.25	4.71
净资产收益率 ROE	0.77	9.61	10.75	11.20
偿债能力				
流动比率	0.68	0.76	0.85	0.96
速动比率	0.34	0.40	0.48	0.59
现金比率	0.15	0.22	0.29	0.40
资产负债率 (%)	57.28	57.13	54.14	51.43
经营效率				
应收账款周转天数	19.91	19.27	19.48	19.41
存货周转天数	126.17	127.84	127.29	127.47
总资产周转率	0.41	0.53	0.54	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.01	0.12	0.15	0.18
每股净资产	1.16	1.28	1.44	1.62
每股经营现金流	0.08	0.43	0.30	0.35
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	313	23	18	15
PB	1.0	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	16.48	10.64	8.85	7.31
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	662	6,235	7,946	9,323
折旧和摊销	3,817	3,839	3,900	3,956
营运资金变动	-3,055	7,625	717	1,738
经营活动现金流	3,874	19,592	13,855	15,966
资本开支	-1,095	-1,877	-1,958	-2,053
投资	0	-103	-113	-118
投资活动现金流	-1,073	-1,757	-1,841	-1,932
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-2,495	-8,700	-4,700	-3,300
筹资活动现金流	-5,387	-10,798	-6,241	-4,517
现金净流量	-2,640	7,037	5,773	9,517

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001