

包钢股份 (600010.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 2.23 元

钢铁业绩承压, 稀土有望持续高增

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	455.85
已上市流通 A 股(亿股)	316.77
总市值(亿元)	1,016.55
年内股价最高最低(元)	3.96/1.47
沪深 300 指数	4192
上证指数	3226

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	59,266	86,183	81,540	86,317	89,422
营业收入增长率	-6.52%	45.42%	-5.39%	5.86%	3.60%
归母净利润(百万元)	406	2,866	3,996	4,862	5,349
归母净利润增长率	-39.22%	606.09%	39.42%	21.65%	10.02%
摊薄每股收益(元)	0.009	0.063	0.088	0.107	0.117
每股经营性现金流净额	0.08	0.24	0.15	0.24	0.24
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.77%	5.19%	6.91%	8.00%	8.36%
P/E	131.38	44.37	25.44	20.91	19.00
P/B	1.01	2.30	1.76	1.67	1.59

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 4 月 14 日晚发布 2021 年报, 2021 年实现营收 861.83 亿元, 同比增长 45.42%; 实现归母净利润 28.66 亿元, 同比增长 606.09%; 实现扣非归母净利润 28.61 亿元, 同比增长 520.54%; 实现 EPS 为 0.0631 元。

评论

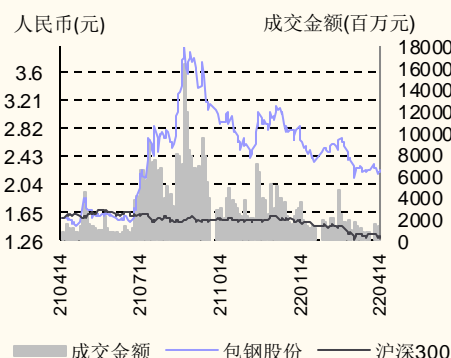
- Q4 钢价下滑导致钢铁业务亏损。** 21 年 Q4 公司归母净利润亏损 9.11 亿元, 主要因钢铁限产+原材料价格上涨等因素, 钢材价格大幅下滑。21 年公司产铁 1505.9 万吨, 同比增加 7.33 万吨; 产钢 1644.73 万吨, 同比增加 83.67 万吨; 生产商品坯材 1544.57 万吨, 同比增加 76.07 万吨; 生产稀土精矿 17.04 万吨; 生产萤石 10.05 万吨。22 年公司目标产铁 1470 万吨, 产钢 1640 万吨, 生产商品坯材 1548 万吨, 铁钢比创历史新低; 生产稀土精矿 16 万吨, 萤石 30 万吨, 白云鄂博资源综合利用实现新突破。
- 22 年协议价上调, 稀土业绩有望持续高增。** 1 月公司与北方稀土续签《稀土精矿供应合同》, 22 年交易价格调整为不含税 26887 元/吨, 每吨价格上涨 10618.2 元, 幅度超 65%。22 年稀土价格有望高位维持, 公司利用稀土尾矿资源开发, 成本较低, 预计 22 年单吨盈利超过 2 万元吨。按 22 年公司生产精矿目标 16 万吨, 对应 22 年公司稀土业务盈利有望超过 35 亿, 同比增长将超过 50%。
- 钢铁有望受益稳增长市场预期。** 地产、基建稳增长, 二季度需求有边际改善空间, 支撑钢价上行。公司目前已形成年产 1750 万吨铁、钢、材配能力, 具备高档汽车钢、高档家电钢、高钢级管线钢、高强结构钢等生产能力。公司持续推进降本增效, 21 年吨钢工序制造成本降低 150.15 元/吨, 同比降幅 5%; 可控费用和经济技术指标降本 15.93 亿元。

盈利预测&投资建议

- 根据公司 21 年业绩, 分别下调 22-23 年归母净利润 48%、38%, 预计 22-24 年归母净利润分别为 39.96 亿元、48.62 亿元、53.49 亿元, 对应 EPS 分别为 0.09 元、0.12 元, 对应 PE 分别为 25 倍、21 倍、19 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 钢铁业务盈利下滑风险; 下游需求不及预期等。



相关报告

- 《稀土量价齐升, 钢铁受益稳增长-包钢股份公司点评》, 2022.1.9
- 《稀土+钢铁双头并进, 价值持续重估-包钢股份深度研究》, 2021.9.28

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002
niwenyi@gzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	63,397	59,266	86,183	81,540	86,317	89,422
增长率		-6.5%	45.4%	-5.4%	5.9%	3.6%
主营业务成本	-55,244	-53,538	-76,546	-70,998	-74,437	-76,672
%销售收入	87.1%	90.3%	88.8%	87.1%	86.2%	85.7%
毛利	8,154	5,729	9,637	10,543	11,880	12,750
%销售收入	12.9%	9.7%	11.2%	12.9%	13.8%	14.3%
营业税金及附加	-742	-597	-983	-930	-985	-1,020
%销售收入	1.2%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-2,424	-245	-275	-260	-276	-286
%销售收入	3.8%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-1,358	-1,565	-1,794	-1,698	-1,797	-1,862
%销售收入	2.1%	2.6%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
研发费用	-59	-66	-323	-306	-324	-336
%销售收入	0.1%	0.1%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
息税前利润 (EBIT)	3,570	3,256	6,261	7,349	8,499	9,247
%销售收入	5.6%	5.5%	7.3%	9.0%	9.8%	10.3%
财务费用	-2,346	-2,490	-2,131	-2,394	-2,526	-2,701
%销售收入	3.7%	4.2%	2.5%	2.9%	2.9%	3.0%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-6	3	0	0	0	0
投资收益	111	103	50	50	50	50
%税前利润	8.0%	15.1%	1.3%	1.0%	0.8%	0.8%
营业利润	1,377	765	3,786	5,055	6,073	6,646
营业利润率	2.2%	1.3%	4.4%	6.2%	7.0%	7.4%
营业外收支	13	-84	-96	0	0	0
税前利润	1,390	681	3,690	5,055	6,073	6,646
利润率	2.2%	1.1%	4.3%	6.2%	7.0%	7.4%
所得税	-496	-19	-522	-758	-911	-997
所得税率	35.7%	2.8%	14.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	894	662	3,168	4,296	5,162	5,649
少数股东损益	226	256	301	300	300	300
归属于母公司的净利润	668	406	2,866	3,996	4,862	5,349
净利率	1.1%	0.7%	3.3%	4.9%	5.6%	6.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	894	662	3,168	4,296	5,162	5,649
少数股东损益	226	256	301	300	300	300
非现金支出	3,484	3,966	4,738	3,522	3,519	3,517
非经营收益	2,454	2,301	1,899	1,600	1,629	1,644
营运资金变动	-7,219	-3,055	1,169	-2,574	549	345
经营活动现金净流	-387	3,874	10,974	6,844	10,858	11,155
资本开支	-1,960	-1,095	-950	-903	-803	-703
投资	9	0	-115	0	0	0
其他	0	22	-9	50	50	50
投资活动现金净流	-1,951	-1,073	-1,075	-853	-753	-653
股权募资	5,915	0	73	200	0	0
债权募资	4,399	-2,495	-6,086	-112	522	403
其他	-7,315	-2,892	-2,114	-3,249	-3,623	-3,834
筹资活动现金净流	2,999	-5,387	-8,127	-3,161	-3,101	-3,431
现金净流量	648	-2,640	1,767	2,830	7,004	7,071

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	11,771	8,714	11,145	13,637	20,395	27,289
应收款项	7,198	10,609	9,730	11,527	12,202	12,641
存货	19,856	18,506	19,452	17,604	18,456	19,011
其他流动资产	2,494	1,310	1,286	1,353	1,388	1,412
流动资产	41,319	39,138	41,613	44,120	52,442	60,352
%总资产	28.1%	27.1%	28.1%	29.8%	34.2%	38.1%
长期投资	1,137	1,230	1,366	1,366	1,366	1,366
固定资产	68,862	66,908	60,083	57,881	55,563	53,129
%总资产	46.8%	46.4%	40.6%	39.1%	36.2%	33.5%
无形资产	3,451	3,441	3,289	3,218	3,148	3,080
非流动资产	105,767	105,084	106,354	103,735	101,019	98,206
%总资产	71.9%	72.9%	71.9%	70.2%	65.8%	61.9%
资产总计	147,087	144,222	147,968	147,855	153,462	158,558
短期借款	22,133	13,465	15,893	16,849	17,371	17,775
应付款项	38,116	34,254	35,359	33,621	35,251	36,311
其他流动负债	7,797	9,635	15,267	14,445	14,927	15,229
流动负债	68,046	57,354	66,518	64,915	67,549	69,314
长期贷款	1,205	8,208	9,373	9,373	9,373	9,373
其他长期负债	16,854	17,043	7,874	6,467	6,221	6,043
负债	86,105	82,605	83,765	80,755	83,144	84,731
普通股股东权益	52,708	52,793	55,266	57,864	60,781	63,990
其中：股本	45,585	45,585	45,585	45,585	45,585	45,585
未分配利润	4,311	4,690	7,327	9,725	12,642	15,852
少数股东权益	8,274	8,824	8,937	9,237	9,537	9,837
负债股东权益合计	147,087	144,222	147,968	147,855	153,462	158,558

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.015	0.009	0.063	0.088	0.107	0.117
每股净资产	1.156	1.158	1.212	1.269	1.333	1.404
每股经营现金净流	-0.008	0.085	0.241	0.150	0.238	0.245
每股股利	0.000	0.000	0.019	0.035	0.043	0.047
回报率						
净资产收益率	1.27%	0.77%	5.19%	6.91%	8.00%	8.36%
总资产收益率	0.45%	0.28%	1.94%	2.70%	3.17%	3.37%
投入资本收益率	2.33%	3.27%	5.69%	6.36%	7.08%	7.42%
增长率						
主营业务收入增长率	-5.64%	-6.52%	45.42%	-5.39%	5.86%	3.60%
EBIT增长率	-43.86%	-8.79%	92.27%	17.37%	15.65%	8.80%
净利润增长率	-79.90%	-39.22%	606.09%	39.42%	21.65%	10.02%
总资产增长率	-1.15%	-1.95%	2.60%	-0.08%	3.79%	3.32%
资产管理能力						
应收账款周转天数	17.9	19.6	11.9	11.9	11.9	11.9
存货周转天数	134.3	130.8	90.5	90.5	90.5	90.5
应付账款周转天数	164.2	142.5	94.6	94.6	94.6	94.6
固定资产周转天数	394.3	408.9	250.0	251.7	225.9	206.5
偿债能力						
净负债/股东权益	42.06%	42.98%	29.66%	26.09%	16.03%	6.47%
EBIT利息保障倍数	1.5	1.3	2.9	3.1	3.4	3.4
资产负债率	58.54%	57.28%	56.61%	54.62%	54.18%	53.44%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	2	9
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

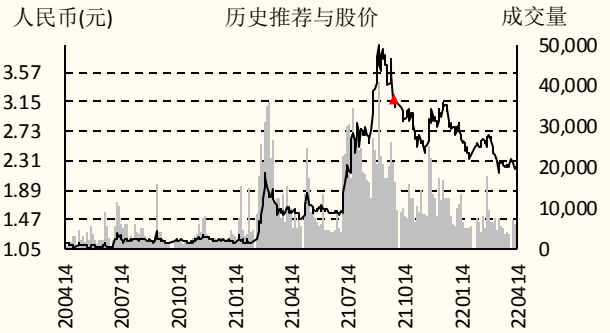
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-09-28	增持	3.20	3.96 ~ 3.96
2	2022-01-09	买入	2.79	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402