

**包钢股份(600010.SH) 买入(维持评级)**

公司点评

市场价格(人民币): 1.88元

**Q1环比扭亏, 钢铁+稀土盈利企稳****市场数据(人民币)****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27日晚发布2022年一季报, 2022年一季度公司实现营收201.77亿元, 同比增长15.28%; 实现归母净利润3.31亿元, 同比下降54.92%; 实现扣非归母净利润3.23亿元, 同比下降55.31%; 实现EPS为0.0073元, 同比下降37.61%。

**评论**

- **Q1业绩环比扭亏。**21Q4公司归母净利润亏损9.11元, 22Q1扭亏为盈。钢铁业务: 板材销量环减11%, 均价环减5.86%; 线棒材销量环减18.43%, 均价环减0.79%; 型材销量环减2.33%, 均价环减6.24%; 管材销量环增15.69%; 均价环减1.38%。稀土业务: 稀土精矿销量5.5万吨, 实现营收16.74亿元, 均价3.04万元/吨, 较21年增63%, 公司利用尾矿开发, 成本较低, 预计Q1稀土业务净利润约为10亿元。因此Q1公司稀土业务受益价格上涨盈利高增, 钢铁业务预计仍处于亏损状态, 但亏损环比缩减。
- **精矿交易价格涨65%, 全年稀土业绩高增。**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年单吨毛利超过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%。
- **钢铁需求有望边际改善, 盈利企稳回升。**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、材配套能力, 形成“板、管、轨、线”四条精品线的生产格局。白云鄂博矿中矿与稀土共生的资源优势造就了公司独有的“稀土钢”产品特色, 目前, 公司具备高档汽车钢、高档家电钢、高钢级管线钢、高强结构钢等生产能力。

**盈利预测&投资建议**

- 预计22-24年公司归母净利润分别为39.96亿元、48.62亿元、53.49亿元, 对应EPS分别为0.09元、0.11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。

**倪文祎** 分析师SAC执业编号:S1130519110002  
 niwenyi@gjzq.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
<b>主营业务收入</b>	<b>63,397</b>	<b>59,266</b>	<b>86,183</b>	<b>81,540</b>	<b>86,317</b>	<b>89,422</b>
增长率	-6.5%	45.4%	-5.4%	5.9%	3.6%	
<b>主营业务成本</b>	<b>-55,244</b>	<b>-53,538</b>	<b>-76,546</b>	<b>-70,998</b>	<b>-74,437</b>	<b>-76,672</b>
%销售收入	87.1%	90.3%	88.8%	87.1%	86.2%	85.7%
<b>毛利</b>	<b>8,154</b>	<b>5,729</b>	<b>9,637</b>	<b>10,543</b>	<b>11,880</b>	<b>12,750</b>
%销售收入	12.9%	9.7%	11.2%	12.9%	13.8%	14.3%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-742</b>	<b>-597</b>	<b>-983</b>	<b>-930</b>	<b>-985</b>	<b>-1,020</b>
%销售收入	1.2%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
<b>销售费用</b>	<b>-2,424</b>	<b>-245</b>	<b>-275</b>	<b>-260</b>	<b>-276</b>	<b>-286</b>
%销售收入	3.8%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
<b>管理费用</b>	<b>-1,358</b>	<b>-1,565</b>	<b>-1,794</b>	<b>-1,698</b>	<b>-1,797</b>	<b>-1,862</b>
%销售收入	2.1%	2.6%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
<b>研发费用</b>	<b>-59</b>	<b>-66</b>	<b>-323</b>	<b>-306</b>	<b>-324</b>	<b>-336</b>
%销售收入	0.1%	0.1%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
<b>息税前利润(EBIT)</b>	<b>3,570</b>	<b>3,256</b>	<b>6,261</b>	<b>7,349</b>	<b>8,499</b>	<b>9,247</b>
%销售收入	5.6%	5.5%	7.3%	9.0%	9.8%	10.3%
<b>财务费用</b>	<b>-2,346</b>	<b>-2,490</b>	<b>-2,131</b>	<b>-2,394</b>	<b>-2,526</b>	<b>-2,701</b>
%销售收入	3.7%	4.2%	2.5%	2.9%	2.9%	3.0%
<b>资产减值损失</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>-6</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>111</b>	<b>103</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>
%税前利润	8.0%	15.1%	1.3%	1.0%	0.8%	0.8%
<b>营业利润</b>	<b>1,377</b>	<b>765</b>	<b>3,786</b>	<b>5,055</b>	<b>6,073</b>	<b>6,646</b>
营业利润率	2.2%	1.3%	4.4%	6.2%	7.0%	7.4%
<b>营业外收支</b>	<b>13</b>	<b>-84</b>	<b>-96</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>税前利润</b>	<b>1,390</b>	<b>681</b>	<b>3,690</b>	<b>5,055</b>	<b>6,073</b>	<b>6,646</b>
利润率	2.2%	1.1%	4.3%	6.2%	7.0%	7.4%
<b>所得税</b>	<b>-496</b>	<b>-19</b>	<b>-522</b>	<b>-758</b>	<b>-911</b>	<b>-997</b>
所得税率	35.7%	2.8%	14.2%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>净利润</b>	<b>894</b>	<b>662</b>	<b>3,168</b>	<b>4,296</b>	<b>5,162</b>	<b>5,649</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>226</b>	<b>256</b>	<b>301</b>	<b>300</b>	<b>300</b>	<b>300</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>668</b>	<b>406</b>	<b>2,866</b>	<b>3,996</b>	<b>4,862</b>	<b>5,349</b>
<b>净利率</b>	1.1%	0.7%	3.3%	4.9%	5.6%	6.0%

资产负债表（人民币百万元）

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

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>						
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
<b>回报率</b>						
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%
<b>增长率</b>						
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%
<b>资产管理能力</b>						
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
<b>偿债能力</b>						
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%

来源：公司年报、国金证券研究所

### 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	5	6	7	14
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

### 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
3	2022-04-14	买入	2.20	N/A

来源：国金证券研究所

### 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



### 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