

2023年02月17日

# 宝地矿业（601121.SH）

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 下周二（2月21日）有一家主板上市公司“宝地矿业”询价。
- ◆ **宝地矿业（601121.SH）：**公司主营业务为铁矿石的开采、选矿加工和铁精粉销售。公司2020-2022年分别实现营业收入6.88亿元/9.18亿元/7.61亿元，YOY依次为16.18%/33.56%/-17.17%，三年营业收入的年复合增速8.73%；实现归母净利润1.55亿元/2.49亿元/2.00亿元，YOY依次为33.63%/61.27%/-19.79%，三年归母净利润的年复合增速20.01%。公司预计2023年第一季度实现归属于母公司股东的净利润3,370.36万元至3,820.29万元，同比变动-10.66%至1.27%。
- ① **投资亮点：**1、公司是新疆地区较大的铁矿采选企业，在铁矿石品位上具备一定优势。公司目前拥有2处处于正常开采的矿区松湖铁矿及宝山铁矿，截至2021年底该两处铁矿保有资源储量为4103.89万吨；报告期内公司铁矿石原矿开采量为80.49万吨、102.59万吨、131.10万吨和86.99万吨，铁矿石采选业务在新疆占比分别为12.18%、15.80%、16.63%、18.27%，属于当地生产规模较大的铁矿石产品供应商。此外，国内铁矿石原矿品位普遍较低，根据《Mineral Commodity Summaries 2022》，2021年我国铁矿石资源地质平均品位为34.50%，而公司下属松湖铁矿的铁矿石平均品位为44.62%、宝山铁矿铁矿石平均品位为46.78%，均高于国家平均，在选矿过程中有效利用率更高，且具有较高的经济价值。2、公司新增了察汉乌苏及哈西亚图铁矿两处的采矿权，目前处于开采设计阶段。报告期内，公司通过转让方式于2022年上半年获得察汉乌苏铁矿探矿权并已完成采矿权证办理、通过股权竞拍取得哈西亚图铁多金属矿采矿权以及通过竞标方式获取新疆吐鲁番市长泉山磁铁矿探矿权，其中察汉乌苏铁矿评审备案铁矿石资源储量为17,525.70万吨，哈西亚图铁矿评审备案铁矿石资源储量为3,700.40万吨。在上述储备矿山完成开采设计并正式投产后，公司铁矿石储量和开采量将进一步增加。
- ② **同行业上市公司对比：**公司主营业务为铁矿石的开采、选矿加工和铁精粉销售；考虑主营业务的相似性，选取金岭矿业、大中矿业为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为25.45亿元、PE-TTM（剔除负值/算术平均）为17.17X，销售毛利率为45.40%；相较而言，公司收入规模低于行业平均，但毛利率水平高于行业平均。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

### 公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	687.5	918.3	760.6
同比增长(%)	16.18	33.56	-17.17
营业利润(百万元)	213.4	347.3	259.7
同比增长(%)	48.34	62.74	-25.22



净利润(百万元)	154.7	249.5	200.1
同比增长(%)	33.63	61.27	-19.79
每股收益(元)	0.26	0.42	0.33

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、宝地矿业 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	6
(四) 募投项目投入 .....	7
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	7
(六) 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
图 5: 钢铁行业产业链 .....	5
图 6: 2015-2022 年 6 月中国钢铁生产情况 .....	6
图 7: 2013-2022 年 6 月中国进口铁矿石情况 .....	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	7
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	8

## 一、宝地矿业

公司主营业务为铁矿石的开采、选矿加工和铁精粉销售。公司的主要产品为铁精粉，公司目前拥有松湖铁矿、宝山铁矿、察汉乌苏铁矿、哈西亚图铁多金属矿4处矿区，其中，松湖铁矿、宝山铁矿为正常开采矿区，察汉乌苏铁矿、哈西亚图铁多金属矿系公司新获取矿区，尚处于开采设计阶段。此外，公司还拥有松湖选矿厂、宝山选矿厂、连木沁选矿厂、迪坎儿选矿厂、七克台选矿厂5个选矿厂。报告期内，公司铁精粉产量分别为74.64万吨、90.30万吨、104.70万吨和48.54万吨，自产铁精粉销售量分别为79.98万吨、91.83万吨、88.78万吨和56.19万吨。

除铁精粉产销外，公司还从事少量贸易业务，贸易产品主要包括铁精粉、石灰石、入炉矿等产品。公司作为新疆铁矿采选行业具有较大影响力的企业，其铁精粉产品的销售市场主要面向大型钢企。

### (一) 基本财务状况

公司2020-2022年分别实现营业收入6.88亿元/9.18亿元/7.61亿元，YOY依次为16.18%/33.56%/-17.17%，三年营业收入的年复合增速8.73%；实现归母净利润1.55亿元/2.49亿元/2.00亿元，YOY依次为33.63%/61.27%/-19.79%，三年归母净利润的年复合增速20.01%。

2021年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为自产铁精粉（8.64亿元，98.45%）、贸易业务（0.14亿元，1.55%）。2019年至2022年1-6月报告期间，公司核心产品为自产铁精粉，其占主营收入的比重维持在96%以上。

图1：公司收入规模及增速变化

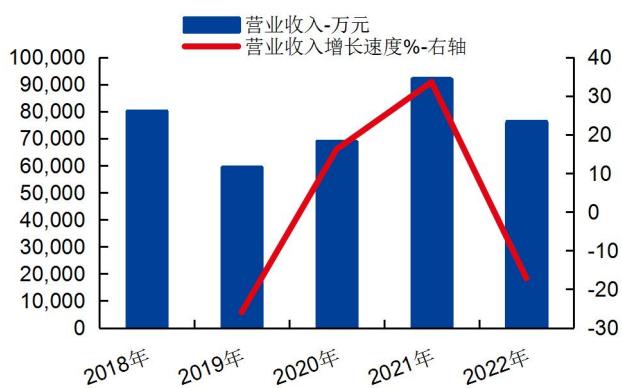
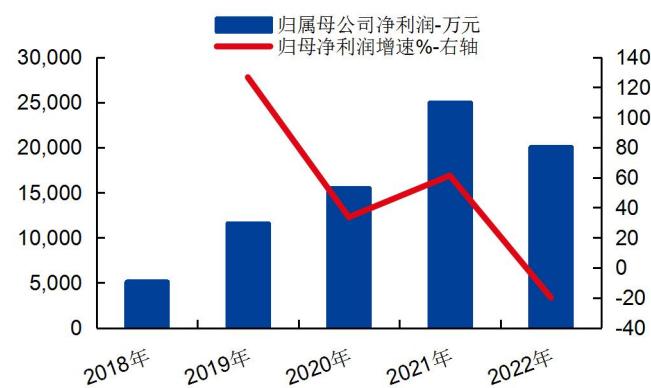


图2：公司归母净利润及增速变化



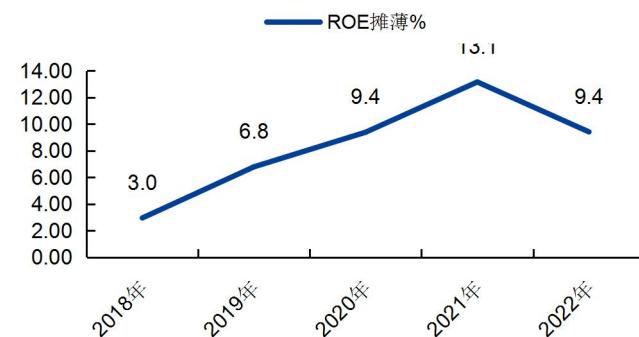
资料来源：wind，华金证券研究所

资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

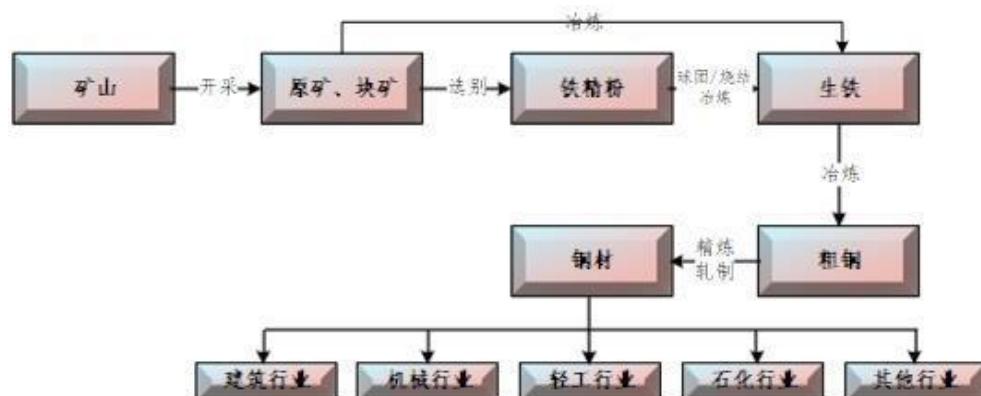
资料来源：wind，华金证券研究所

## (二) 行业情况

公司主营业务为铁矿石的开采、选矿加工和铁精粉销售，归属于铁矿开采行业。

钢铁行业在国民经济中处于重要的中游行业地位，上游承载有色金属、电力和煤炭行业，下游衔接机械制造、建筑工程、家电及轻工、汽车、船舶等行业。上游原料主要以铁矿石为主，而下游行业中机械制造业和建筑业需求较大。整条产业链的传导作用自下而上，即下游需求影响钢铁产量，进而影响对于上游原料的需求。钢铁行业产业链如下图所示：

图 5：钢铁行业产业链



资料来源：公司招股书,华金证券研究所

自 1996 年以来，我国钢铁产量已连续 25 年位居世界第一。我国生铁产量从 2005 年 3.44 亿吨上升到 2020 年的 8.88 亿吨，复合增长率 6.53%；粗钢产量从 2005 年的 3.53 亿吨上升到 2020 年的 10.65 亿吨，复合增长率 7.63%；钢材产量从 2005 年 3.78 亿吨上升到 2020 年的 13.25 亿吨，复合增长率 8.73%。2021 年，随着国内“双碳”、“双控”政策措施逐步落实，我国钢铁产业综合水平自 2015 年以来首次呈现下降态势，其中，生铁、粗钢和钢材产量分别为 8.69 亿吨、10.33 亿吨和 13.37 亿吨，同比变动为 -2.14%、-3.00% 和 0.91%。2022 年 1-6 月，我国生铁、粗钢、钢材产量分别为 4.39 亿吨、5.27 亿吨和 6.67 亿吨，同比变动 -3.82%、-6.47% 和 -4.46%，钢铁行业生产进一步放缓。

图 6：2015-2022 年 6 月中国钢铁生产情况



资料来源：国家统计局,华金证券研究所

虽然我国铁矿石原矿产量较大，但由于原矿品位较低，国内铁精粉的产量无法满足我国钢铁行业快速增长的需求，直接导致我国钢铁企业对进口铁矿石存在较高的依赖。2020 年，我国进口铁矿石 11.70 亿吨，同比上涨 9.49%，相比而言，我国铁矿石产量由 2019 年 84,435.60 万吨增至 86,671.70 万吨，增长率为 2.65%。长期以来，我国铁矿石自给率一直较低，且开采原矿品位低于世界平均水平，对外进口依存度较高。根据海关总署统计，2021 年度，我国进口铁矿石 11.24 亿吨，虽较 2020 年同比下降 3.86%，但从进口金额来看，2021 年度我国进口铁矿石金额 11,941.6 亿元却较 2020 年度 8,556.4 亿元同比上涨 39.56%。由此可见，铁矿石价格上涨并未大幅减少我国对铁矿石产品的进口，我国仍对进口铁矿石依赖度较高。2022 年上半年，我国进口铁矿石 5.36 亿吨，同比变动为 -4.40%，进口铁矿石金额 4,393.08 亿元，同比变动为 -30.60%，进口铁矿石采购金额大幅下降主要是受国际价格走势下降所致。

图 7：2013-2022 年 6 月中国进口铁矿石情况



资料来源：国家统计局,海关总署, 华金证券研究所

### (三) 公司亮点

1、公司是新疆地区较大的铁矿采选企业，在铁矿石品位上具备一定优势。公司目前拥有2处处于正常开采的矿区松湖铁矿及宝山铁矿，截至2021年底该两处铁矿保有资源储量为4103.89万吨；报告期内公司铁矿石原矿开采量为80.49万吨、102.59万吨、131.10万吨和86.99万吨，铁矿石采选业务在新疆占比分别为12.18%、15.80%、16.63%、18.27%，属于当地生产规模较大的铁矿石产品供应商。此外，国内铁矿石原矿品位普遍较低，根据《Mineral Commodity Summaries 2022》，2021年我国铁矿石资源地质平均品位为34.50%，而公司下属松湖铁矿的铁矿石平均品位为44.62%、宝山铁矿铁矿石平均品位为46.78%，均高于国家平均，在选矿过程中有效利用率更高，且具有较高的经济价值。

2、公司新增了察汉乌苏及哈西亚图铁矿两处的采矿权，目前处于开采设计阶段。报告期内，公司通过转让方式于2022年上半年获得察汉乌苏铁矿探矿权并已完成采矿权证办理、通过股权竞拍取得哈西亚图铁多金属矿采矿权以及通过竞标方式获取新疆吐鲁番市长泉山磁铁矿探矿权，其中察汉乌苏铁矿评审备案铁矿石资源储量为17,525.70万吨，哈西亚图铁矿评审备案铁矿石资源储量为3,700.40万吨。在上述储备矿山完成开采设计并正式投产后，公司铁矿石储量和开采量将进一步增加。

#### （四）募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入1个项目和补充流动资金。

1、**新疆天华矿业有限责任公司松湖铁矿150万吨/年采选改扩建项目**：本项目设计项目规模150万吨/年（原生产规模100万吨/年），达产后，平均年产63%以上品位的铁精粉约67.81万吨。根据本公司最近三年销售均价选取，按销售价为637元/吨（不含税，出厂价）计算，预计项目达产后可实现年均销售收入约45,417.15万元，利润总额12,671.35万元，净利润10,770.65万元；本项目改扩建可实现年均销售收入增量15,404.57万元，利润总额增量4,223.69万元，净利润增量4,034.78万元；本项目财务内部收益率（税后）24.29%，投资回收期（税后）4.57年。

表1：公司IPO募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	新疆天华矿业有限责任公司松湖铁矿150万吨/年采选改扩建项目	67,828.00	67,481.90	
2	补充流动资金	58,000.00	13,962.91	-
	<b>总计</b>	<b>125,828.00</b>	<b>81,444.81</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

#### （五）同行业上市公司指标对比

2022年度，公司实现营业收入7.61亿元，同比下降17.17%；实现归属于母公司净利润2.00亿元，同比下降19.79%。公司预计2023年第一季度营业收入为16,619.06万元至17,282.77万元，同比下降18.09%至14.82%；预计实现归属于母公司股东的净利润3,370.36万元至3,820.29万元，同比变动-10.66%至1.27%；预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为3,397.41万元至3,847.34万元，同比变动-11.68%至0.02%。

公司主营业务为铁矿石的开采、选矿加工和铁精粉销售；考虑主营业务的相似性，选取金岭矿业、大中矿业为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为25.45亿元、PE-TTM（剔除负值/算术平均）为17.17X，销售毛利率为45.40%；相较而言，公司收入规模低于行业平均，但毛利率水平高于行业平均。

**表 2：同行业上市公司指标对比**

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入 (亿元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
000655.SZ	金岭矿业	44.77	-98.31	18.23	27.03%	1.28	-44.47%	30.42%	4.43%
001203.SZ	大中矿业	194.98	17.17	48.95	96.05%	16.25	174.47%	54.51%	32.55%
<b>601121.SH</b>	<b>宝地矿业</b>	/	/	<b>9.18</b>	<b>33.56%</b>	<b>2.49</b>	<b>61.27%</b>	<b>51.28%</b>	<b>13.15%</b>

资料来源：Wind，华金证券研究所

## （六）风险提示

经济周期风险、铁矿石价格波动导致业绩波动的风险、行业竞争风险、资源储量风险、资源储量勘查核实结果与实际情况存在差异的风险、探矿权和采矿权续期和取得的风险、铁矿石原材料供给的风险等风险。

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)