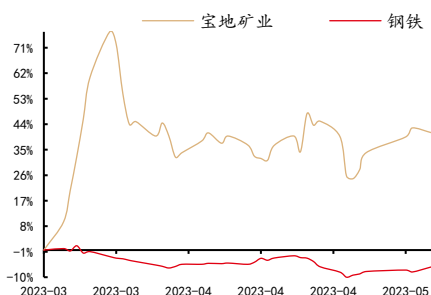


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.92
总股本/流通股本(亿股)	8.00 / 2.00
总市值/流通市值(亿元)	71 / 18
52 周内最高/最低价	11.17 / 6.31
资产负债率(%)	48.6%
市盈率	27.03
第一大股东	新疆宝地投资有限责任公司
持股比例(%)	47.0%

研究所

分析师: 李帅华  
SAC 登记编号: S1340522060001  
Email: lishuaihua@cnpsec.com  
研究助理: 魏欣  
SAC 登记编号: S1340123020001  
Email: weixin@cnpsec.com

宝地矿业(601121)

新疆铁矿龙头，深度绑定区域发展

● 投资要点

**事件：**公司发布 2022 年度报告和 2023 年度一季报，2022 年公司实现营业收入 7.61 亿元，较上年降低 17.17%；实现归母净利润 2.00 亿元，较上年下降 19.79%，实现扣非归母净利润 1.98 亿元，较上年下降 27.04%。2023 年 Q1 公司实现营收/归母净利润 1.47/0.31 亿元，同比减少 27.69%/17.07%。公司业绩符合预期。

**储量丰富，产能进一步提升。**公司现有松湖铁矿、宝山铁矿、察汉乌苏铁矿、哈西亚图铁多金属矿 4 处矿区，铁矿保有储量超过 2.53 亿吨。其中松湖铁矿、宝山铁矿为正常开采矿区，平均品位分别为 44.62%和 44.74%，高于国内 34.50%的平均水平，察汉乌苏铁矿、哈西亚图铁多金属矿系公司新获取矿区，设计产能为 450 万吨/120 万吨，目前已分别进入建设筹备和开工建设阶段，项目落地后公司铁矿石处理能力将从 200 万吨提升至 770 万吨/年，公司计划在 5 年内新增铁精粉产能 100 万吨左右。根据公司招股说明书，公司控股股东新疆地矿局承诺其直接或间接控制的其他单位铁矿采矿权转让时，公司拥有优先权。

**2023 年铁精粉销量预期增长 18.98%。**公司 2022 年实现铁精粉产销量 97.15/100.73 万吨，同比变化-7.21%/13.46%，2023 年计划完成铁精粉产量 97.81/119.85 万吨，同比增长 0.68%/18.98%。

**深度绑定新疆发展，重点项目建设提振需求。**我国铁矿石供应 80%以上依赖进口，新疆由于地处内陆，离港口较远，本地钢厂多依赖国产铁矿石，根据公司招股说明书，公司 2022 年 1-6 月铁矿石原矿/铁精粉产量约占新疆当地 6.48%/18.27%，其产品主要在当地销售。随着国内财政政策持续加码，区域内重点项目的陆续落地将形成对钢铁的持续需求。根据公司年报，2023 年新疆自治区实施重点项目 400 个，总投资 2.7 万亿元，年度计划投资 3000 亿元以上。

**铁矿石价格基本触底。**2022 年上半年受俄乌冲突和国内稳经济政策影响，铁矿石价格最高超 160 美元/吨，后由于需求等因素最低回落至 79 美元附近。2022 年四季度以来受国内地产政策刺激以及美联储加息放缓等因素影响，铁矿价格出现回升，截止 5 月 5 日价格为 103.65 美元/吨，处于 2011 年以来 33.48%分位，基本处于历史较低水平。

**投资建议：**公司作为新疆当地铁矿石企业，深度受益于一带一路、中亚合作、中吉乌铁路建设等战略和项目，未来察汉乌苏铁矿、哈西亚图铁多金属矿项目落地后产能利用率有望迅速爬坡，我们预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 9.35/10.19/11.88 亿元，分别同比增长 22.91%/8.98%/16.61%；归母净利润分别为 2.87/3.37/4.31 亿

元，分别同比增长 43.29%/17.43%/28.13%，对应 EPS 分别为 0.36/0.42/0.54 元。

以 2023 年 5 月 8 日收盘价为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 24.89/21.19/16.54 倍。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

● **风险提示：**

项目发生重大安全事故；项目复产进度不及预期；金属价格波动等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	761	935	1019	1188
增长率(%)	-17.17	22.91	8.98	16.61
EBITDA（百万元）	246.78	235.30	277.27	337.25
归属母公司净利润（百万元）	200.11	286.73	336.70	431.42
增长率(%)	-19.79	43.29	17.43	28.13
EPS(元/股)	0.25	0.36	0.42	0.54
市盈率（P/E）	35.66	24.89	21.19	16.54
市净率（P/B）	3.35	2.21	2.00	1.79
EV/EBITDA	-1.63	27.18	18.57	16.06

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	761	935	1019	1188	营业收入	-17.2%	22.9%	9.0%	16.6%
营业成本	472	556	583	662	营业利润	-25.2%	41.1%	17.4%	28.1%
税金及附加	40	49	53	62	归属于母公司净利润	-19.8%	43.3%	17.4%	28.1%
销售费用	2	3	3	4	<b>获利能力</b>				
管理费用	95	116	127	148	毛利率	38.0%	40.5%	42.8%	44.3%
研发费用	0	0	0	0	净利率	26.3%	30.7%	33.0%	36.3%
财务费用	5	-23	-33	-71	ROE	9.4%	8.9%	9.4%	10.8%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	4.6%	4.5%	4.9%	5.5%
<b>营业利润</b>	<b>260</b>	<b>366</b>	<b>430</b>	<b>551</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	48.6%	36.3%	38.0%	34.0%
营业外支出	5	0	0	0	流动比率	0.95	1.91	1.95	2.39
<b>利润总额</b>	<b>256</b>	<b>366</b>	<b>430</b>	<b>551</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	29	42	49	63	应收账款周转率	28.67	28.67	28.67	28.67
<b>净利润</b>	<b>227</b>	<b>325</b>	<b>381</b>	<b>489</b>	存货周转率	5.26	5.49	5.71	5.86
<b>归母净利润</b>	<b>200</b>	<b>287</b>	<b>337</b>	<b>431</b>	总资产周转率	0.19	0.18	0.17	0.18
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.25</b>	<b>0.36</b>	<b>0.42</b>	<b>0.54</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.25	0.36	0.42	0.54
货币资金	1028	1366	2613	2346	每股净资产	2.66	4.04	4.46	5.00
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	100	508	155	618	PE	35.66	24.89	21.19	16.54
预付款项	8	9	10	11	PB	3.35	2.21	2.00	1.79
存货	105	235	122	284	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1383</b>	<b>2278</b>	<b>3066</b>	<b>3443</b>	净利润	227	325	381	489
固定资产	309	286	264	241	折旧和摊销	88	23	23	23
在建工程	105	105	105	105	营运资本变动	230	-824	843	-778
无形资产	2353	2353	2353	2353	其他	-92	-123	-135	-158
<b>非流动资产合计</b>	<b>3375</b>	<b>3352</b>	<b>3330</b>	<b>3307</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>452</b>	<b>-599</b>	<b>1112</b>	<b>-425</b>
<b>资产总计</b>	<b>4758</b>	<b>5630</b>	<b>6396</b>	<b>6750</b>	资本开支	-310	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	90	131	142	166
应付票据及应付账款	867	564	937	768	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-220</b>	<b>131</b>	<b>142</b>	<b>166</b>
其他流动负债	591	627	639	674	股权融资	238	814	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1459</b>	<b>1191</b>	<b>1576</b>	<b>1442</b>	债务融资	185	0	0	0
其他	852	852	852	852	其他	-14	-8	-8	-8
<b>非流动负债合计</b>	<b>852</b>	<b>852</b>	<b>852</b>	<b>852</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>409</b>	<b>807</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>
<b>负债合计</b>	<b>2311</b>	<b>2044</b>	<b>2428</b>	<b>2294</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>641</b>	<b>338</b>	<b>1247</b>	<b>-267</b>
股本	600	800	800	800					
资本公积金	744	1359	1359	1359					
未分配利润	671	915	1201	1568					
少数股东权益	320	358	402	460					
其他	112	155	206	270					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2447</b>	<b>3586</b>	<b>3968</b>	<b>4456</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>4758</b>	<b>5630</b>	<b>6396</b>	<b>6750</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048