

2023年09月17日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q2 盈利改善，铜矿二期将投产放量

—河钢资源（000923.SZ）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
分析师：杜飞 S1050523070001
dufei2@cfsc.com.cn

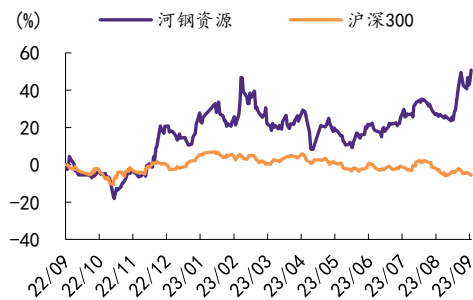
河钢资源发布 2023 年半年报公告：2023 年上半年营业收入为 23.62 亿元，同比-15.60%；归母净利润为 3.81 亿元，同比-12.72%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 3.83 亿元，同比-12.19%。

基本数据

2023-09-15

当前股价(元)	17.18
总市值(亿元)	112
总股本(百万股)	653
流通股本(百万股)	628
52周价格范围(元)	9.4-17.18
日均成交额(百万元)	122.79

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

投资要点

■ 铁矿石发运已恢复正常，Q2 盈利同比环比均有增长

2023H1 南非国家灾难状态影响上半年盈利。2023H1 南非因严重洪涝灾害与大幅限电两次进入国家灾难状态，致公司发运量减少，铁矿石销售额同比有所下降，公司已实施相关措施弥补发运亏欠量，发运量自 6 月份开始回升，铁矿石发运已恢复至正常状态。

分季度看，**2023Q2 公司盈利实现同比环比均有增长。**2023Q2 公司营收 12.22 亿元，同比-0.04%，环比+7.19%；归母净利润 1.93 亿元，同比+29.27%，环比+2.66%；扣非归母净利润 1.96 亿元，同比+30.97%，环比+4.81%。

■ H1 铜销售量提升，南非灾难致磁铁矿销售量下降

量：H1 公司金属铜销售量提升，南非国家灾难致磁铁矿销售量下降。2023H1 公司地下矿提升量完成 191.5 万吨，金属铜销售量为 9994 吨，同比+14.65%；磁铁矿销售量为 273.57 万吨，同比-28.57%，为南非国家灾难影响发运所致；蛭石销售量为 6.93 万吨，同比-16.71%。

价格：Q2 主要产品价格同比回落，但环比跌幅收窄。2023Q2 国际铜期货收盘价(活跃合约)均价 59570 元/吨，同比-6.33%，环比-2.60%；CFR 中国北方 58%Fe 铁矿石价格指数为 95 美元/吨，同比-12.37%，环比-11.47%；CFR 青岛港 62%粉矿铁矿石价格指数 110 美元/吨，同比-19.73%，环比-11.86%。

毛利：H1 公司铜产品单位成本降幅显著，毛利率同比提升。据计算，2023H1 公司铜产品单位成本为 52270 元/吨，同比-10.36%，毛利率-1.54%，同比+17.63pct；磁铁矿单位成本为 116.24 元/吨，同比+44.23%，毛利率 79.61%，同比-5.79pct；蛭石单位成本为 1072.92 元/吨，同比+111.56%，毛利率 67.37%，同比-11.97pct。

■ 铜二期投产在即，磁铁矿牢铸成本优势

2023 年三季度 PC 铜二期项目将部分投产，达产后可实现年产 7 万吨金属铜。公司旗下 PC 旗下铜二期项目矿石量为 10485.20 万吨，铜金属量 83.94 万吨，平均品位 0.80%，全铁金属量 1420.91 万吨，平均品位 13.55%。铜二期生产前期矿石贫化率较低，产出矿石品位较高，预计年产可达 7 万吨金属铜，2023 年三季度可实现部分投产，项目投产后可持续生产运营 15 年。

磁铁矿成本优势凸显。公司磁铁矿为铜矿伴生产品，现有约 1.4 亿吨磁铁矿地面堆存，平均品位为 58%，同时井下生产每年将新增磁铁矿产品，PC 仅需对磁铁矿简单磁分离即可将品位提升到 62.5%至 64.5%，因此磁铁矿生产成本较国内外铁矿山成本优势较大，可为公司贡献稳定盈利。

坐拥优质蛭石资源。PC 蛭石矿为世界前三大蛭石矿，为南非主要出产蛭石矿区，产量占全球份额 1/3 左右，由于 PC 蛭石矿品位与质量优异，PC 与下游蛭石客户供应关系牢固，长期向北美、欧洲及亚洲客户出口供应蛭石。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 60.70、74.02、85.65 亿元，归母净利润分别为 9.51、13.65、17.37 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11.8、8.2、6.5 倍。

考虑到公司铜二期项目即将放量，铜与铁矿石价格虽同比下跌，但环比价格有所提升，叠加近期铜价表现强势，下半年公司盈利仍有较大释放空间。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 主要产品价格下跌风险；2) 南非运输风险；3) 成本大幅上涨风险；4) 下游需求不及预期；5) 产能释放进度不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	5,053	6,070	7,402	8,565
增长率（%）	-23.1%	20.1%	21.9%	15.7%
归母净利润（百万元）	666	951	1,365	1,737
增长率（%）	-48.8%	42.7%	43.6%	27.2%
摊薄每股收益（元）	1.02	1.46	2.09	2.66
ROE（%）	5.6%	7.4%	9.6%	10.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	4,788	5,612	6,987	8,841
应收款	999	1,200	1,463	1,693
存货	664	686	687	688
其他流动资产	181	217	264	306
流动资产合计	6,631	7,714	9,402	11,528
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,038	4,093	5,070	5,232
在建工程	5,208	2,083	833	333
无形资产	593	563	533	505
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	1,970	1,970	1,970	1,970
非流动资产合计	8,809	8,710	8,407	8,041
资产总计	15,440	16,424	17,809	19,570
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	619	639	640	641
其他流动负债	205	205	205	205
流动负债合计	835	858	862	866
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	2,675	2,675	2,675	2,675
非流动负债合计	2,675	2,675	2,675	2,675
负债合计	3,511	3,533	3,537	3,541
所有者权益				
股本	653	653	653	653
股东权益	11,929	12,891	14,272	16,029
负债和所有者权益	15,440	16,424	17,809	19,570

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	967	1380	1982	2521
少数股东权益	301	429	617	785
折旧摊销	173	99	301	365
公允价值变动	34	34	34	34
营运资金变动	-704	-237	-308	-269
经营活动现金净流量	772	1706	2626	3436
投资活动现金净流量	-905	69	273	338
筹资活动现金净流量	956	-418	-601	-765
现金流量净额	824	1,357	2,298	3,009

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,053	6,070	7,402	8,565
营业成本	1,783	1,827	1,827	1,827
营业税金及附加	12	14	18	20
销售费用	1,657	1,990	2,426	2,808
管理费用	478	574	700	810
财务费用	-146	-157	-196	-248
研发费用	0	0	0	0
费用合计	1,988	2,407	2,931	3,370
资产减值损失	-4	-4	-4	-4
公允价值变动	34	34	34	34
投资收益	12	12	12	12
营业利润	1,302	1,854	2,658	3,380
加:营业外收入	4	4	4	4
减:营业外支出	13	13	13	13
利润总额	1,293	1,845	2,649	3,371
所得税费用	326	465	668	849
净利润	967	1,380	1,982	2,521
少数股东损益	301	429	617	785
归母净利润	666	951	1,365	1,737

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-23.1%	20.1%	21.9%	15.7%
归母净利润增长率	-48.8%	42.7%	43.6%	27.2%
盈利能力				
毛利率	64.7%	69.9%	75.3%	78.7%
四项费用/营收	39.3%	39.6%	39.6%	39.3%
净利率	19.1%	22.7%	26.8%	29.4%
ROE	5.6%	7.4%	9.6%	10.8%
偿债能力				
资产负债率	22.7%	21.5%	19.9%	18.1%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	5.1	5.1	5.1	5.1
存货周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
每股数据(元/股)				
EPS	1.02	1.46	2.09	2.66
P/E	16.8	11.8	8.2	6.5
P/S	2.2	1.8	1.5	1.3
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0

■ 新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。