

股票投资评级

增持|维持

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)	16.21
总股本/流通股本(亿股)	6.53 / 6.28
总市值/流通市值(亿元)	106 / 102
52 周内最高/最低价	17.26 / 10.13
资产负债率(%)	22.7%
市盈率	15.88
第一大股东	河钢集团有限公司

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

河钢资源(000923)

铁矿石量价齐升带动 Q3 增长，铜二期逐步投产

● 投资要点

事件：公司发布 2023 年三季报，前三季度实现营业收入 39.84 亿元，同比增长 6.11%，实现归母净利润 6.67 亿元，同比增长 61.36%，实现扣非归母净利润 6.73 亿元，同比增长 62.09%。其中，第三季度公司实现营业收入 16.23 亿元，同比/环比增长 69.59%/32.82%，实现扣非归母净利润 2.90 亿元，较去年同期实现扭亏，环比上涨 47.96%。公司业绩表现符合预期。

铁矿石发运量回升，价格高位运行。公司业绩增长主要由于上半年南非两次进入国家灾难状态，影响铁路运输，仅实现金属铜销售 9994 吨，磁铁矿销售 273.57 万吨。6 月份以来公司发运量开始回升，且公司采用 M+2 形式定价，铁矿石价格/铜价均价环比上涨 7.64%/7.89%，维持高位运行，公司 Q3 毛利率/净利率达到 62.75%/25.46%，环比提升 4.49/4.75pct，盈利实现较大改善。

销售费用/财务费用占比下降。费用方面，公司前三季度销售费用/管理费用/财务费用占比分别为 25.77%/9.23%/-6.09%，较 2022 年下降 7.01/0.22/3.2pct，其中销售费用主要为运费，前三季度 BDI/BPI 指数较 2022 年下降 41.68%/41.64%，带动公司销售费用下滑。财务费用下降主要由于公司存款利息收入增加。

铜二期进入试生产阶段，2024 年或完全达产。公司铜二期项目设计产能为 1100 万吨，对应铜金属量 7 万吨以上，目前已进入试生产阶段，原矿已开始逐步产出，2024 年或完全达产，2025 年实现满产，假设铜矿均价 8600 美元/吨，到岸成本为 4800 美元/吨，测算铜二期满产状态下归母净利润约为 6.14 亿元。

看好宏观环境回暖下铁矿石等大宗商品表现。三季度以来政策密集出台，地产政策持续放松，万亿基建提振钢材等需求，工业库存周期见底情况下，大宗商品将率先反映需求复苏，补库周期下持续看好铁矿石、铜后续表现。

投资建议：公司 Q4 铁矿石发运量或延续增长，10 月至今铁矿石价格上涨 2.59%，全年有望持续高增，铜二期 2024-2025 年逐步贡献盈利，提供公司新的增长点，我们预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 54.48/72.80/93.52 亿元，分别同比增长 7.81%/33.64%/28.47%；归母净利润分别为 8.01/11.20/17.11 亿元，分别同比增长 20.24%/39.76%/52.83%，对应 EPS 分别为 1.23/1.72/2.62 元。

以 2023 年 11 月 3 日收盘价 16.21 元为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 13.21/9.45/6.18 倍，维持公司“增持”评级。

● 风险提示：

国际贸易环境变化，价格波动风险，地缘政治风险，汇率波动风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5053	5448	7280	9352
增长率(%)	-23.05	7.81	33.64	28.47
EBITDA（百万元）	1285.36	1749.20	2392.90	3566.38
归属母公司净利润（百万元）	666.29	801.18	1119.74	1711.29
增长率(%)	-48.80	20.24	39.76	52.83
EPS(元/股)	1.02	1.23	1.72	2.62
市盈率（P/E）	15.88	13.21	9.45	6.18
市净率（P/B）	1.18	1.13	1.01	0.87
EV/EBITDA	2.96	2.92	1.62	0.51

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	5053	5448	7280	9352	营业收入	-23.1%	7.8%	33.6%	28.5%
营业成本	1783	1932	2705	3226	营业利润	-53.6%	19.4%	39.8%	52.8%
税金及附加	12	13	17	22	归属于母公司净利润	-48.8%	20.2%	39.8%	52.8%
销售费用	1657	1525	1893	2151	获利能力				
管理费用	478	436	510	655	毛利率	64.7%	64.5%	62.8%	65.5%
研发费用	0	0	0	0	净利率	13.2%	14.7%	15.4%	18.3%
财务费用	-146	0	0	0	ROE	7.4%	8.6%	10.7%	14.1%
资产减值损失	-4	0	0	0	ROIC	7.0%	9.2%	11.4%	14.8%
营业利润	1302	1555	2173	3321	偿债能力				
营业外收入	4	0	0	0	资产负债率	22.7%	22.0%	21.6%	20.0%
营业外支出	13	0	0	0	流动比率	7.94	8.24	7.42	7.97
利润总额	1293	1555	2173	3321	营运能力				
所得税	326	392	548	837	应收账款周转率	5.70	5.31	5.85	5.76
净利润	967	1163	1626	2484	存货周转率	9.00	7.88	8.44	8.47
归母净利润	666	801	1120	1711	总资产周转率	0.34	0.34	0.42	0.48
每股收益(元)	1.02	1.23	1.72	2.62	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.02	1.23	1.72	2.62
货币资金	4788	5472	6704	8761	每股净资产	13.72	14.30	16.02	18.64
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	987	1064	1422	1827	PE	15.88	13.21	9.45	6.18
预付款项	33	35	49	59	PB	1.18	1.13	1.01	0.87
存货	664	719	1007	1201	现金流量表				
流动资产合计	6631	7454	9365	12053	净利润	967	1163	1626	2484
固定资产	1038	1136	1208	1254	折旧和摊销	176	194	220	245
在建工程	5208	5208	5208	5208	营运资本变动	-453	-70	-322	-380
无形资产	593	593	593	593	其他	83	-12	-17	-22
非流动资产合计	8809	8793	8866	8912	经营活动现金流净额	772	1276	1506	2327
资产总计	15440	16248	18230	20965	资本开支	-905	-292	-292	-292
短期借款	0	0	0	0	其他	0	130	17	22
应付票据及应付账款	619	670	939	1120	投资活动现金流净额	-905	-162	-274	-269
其他流动负债	217	234	323	392	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	835	904	1262	1512	债务融资	0	-4	0	0
其他	2675	2671	2671	2671	其他	-294	-549	0	0
非流动负债合计	2675	2671	2671	2671	筹资活动现金流净额	-294	-553	0	0
负债合计	3511	3576	3933	4183	现金及现金等价物净增加额	-104	684	1232	2058
股本	653	653	653	653					
资本公积金	4748	4748	4748	4748					
未分配利润	4592	5200	6152	7607					
少数股东权益	2973	3335	3841	4614					
其他	-1037	-1265	-1097	-840					
所有者权益合计	11929	12672	14297	16782					
负债和所有者权益总计	15440	16248	18230	20965					

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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