



买入（维持）

所属行业：钢铁/冶钢原料
当前价格(元)：7.68

证券分析师

翟堃

资格编号：s0120523050002

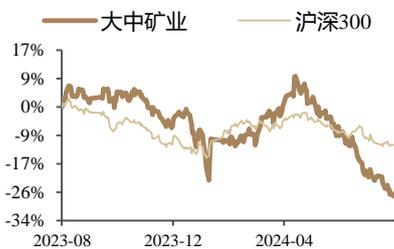
邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

研究助理

谷瑜

邮箱：guyu5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-8.02	-20.17	-27.68
相对涨幅(%)	-5.82	-16.30	-19.99

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《大中矿业(001203.SZ)：23年净利同比增长，铁锂双轮驱动初步成型》，2024.3.19
- 《大中矿业(001203.SZ)：铁精粉量价齐升，锂建设稳步推进》，2023.10.20

大中矿业(001203.SZ)：24H1 点评：铁矿稳健经营，锂蓄势

投资要点

- **事件：公司发布2024年半年度报告。**公司2024H1实现营收19.7亿元，同比+10.10%，实现归母净利4.63亿元，同比-8.32%，实现扣非归母净利4.58亿元，同比+0.37%，**扣非净利维持稳定**。2024Q2单季度实现营收10.53亿元，环比+14.4%，同比-8.6%；实现归母净利2.21亿元，环比-8.6%，同比-28.9%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利人民币1元(含税)，预计派发现金红利总额为1.49亿元，股利支付率32%。
- **铁精粉价格回暖，产量保持稳定。**价格方面，据Wind数据，2024H1黎城铁精粉(66%，干基含税)均价为1197元/吨，较2023H1同比上涨4.2%；铜陵球团矿(62%)均价为1234元/吨，较2023H1同比上涨12.7%。**产销量方面**，2024H1公司生产铁精粉178.25万吨，基本与上年同期持平，销售150.53万吨，生产球团自用铁精粉28.05万吨；公司生产球团39.49万吨，销售47.60万吨，消耗了一定的库存。经我们测算，2024H1公司铁精粉单位售价926元/吨，单位成本344元/吨，处于行业较低水平，单位毛利583元/吨，较2023H1的490元/吨同比大幅上涨18.9%。
- **以旧换新政策将带动钢铁需求，公司主业(铁精粉+球团)受益。**2024年3月13日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。国家将有序推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，推进基础设施、交通运输等多领域形成更新换代规模效应，直接带动市场对钢铁产品的需求。2024H1公司铁精粉和球团销售收入占营业收入的比重为95.28%，将直接受益于钢铁需求爆发及价格上涨；此外，公司重点推进了周油坊铁矿、重新集铁矿、固阳合教铁矿扩产项目的证照审批手续。根据2023年报，**公司铁矿扩产产能570万吨/年(目前铁矿开采产能1520万吨/年)，铁精粉产能预期有37.5%增量空间。**
- **获取鸡脚山锂矿、加达锂矿两大资源，锂矿业务稳步推进。**2023年4月，公司通过拍卖取得郴州城泰控股权，进而控制了湖南鸡脚山锂矿，**公司已完成该矿权的延续**。现已取得一期2万吨/年碳酸锂项目、年处理1200万吨含锂资源综合利用项目的政府立项。一期2万吨/年碳酸锂项目已于2023年12月取得能评批复，2024年2月成功摘牌项目用地，争取项目尽快投产。**2023年8月，公司通过竞拍的方式取得四川加达锂矿**，评价报告预测该矿勘查区块氧化锂平均品位1.26%，矿石潜在资源量2967万吨至4716万吨，氧化锂推断资源量37万吨至60万吨(折合碳酸锂当量92万吨至148万吨)，具备大-超大型锂辉石矿产资源潜力，2023年11月公司取得该矿探矿权证。**锂矿有望成为公司新的利润增长点。**
- **盈利预测。**考虑铁矿石价格下行，新增锂项目产能逐渐落地以及碳酸锂价格处于低位，我们预计公司2024-2026年营收分别为43/52/64亿元，归母净利分别为10.1/12.1/14.0亿元，同比增速-11.2%、19.0%和16.2%，对应2024年8月26日收盘价计算PE分别为11.42x、9.60x和8.27x。我们看好公司铁矿石扩产产能落地后业绩增长及锂矿资源带来的业绩潜力，维持“买入”评级。
- **风险提示：**铁矿石及碳酸锂价格大幅回落；下游需求不及预期；产能落地节奏不及预期

股票数据

总股本(百万股):	1,508.02
流通 A 股(百万股):	1,227.19
52 周内股价区间(元):	7.68-11.47
总市值(百万元):	11,581.61
总资产(百万元):	15,363.16
每股净资产(元):	4.07

资料来源: 公司公告

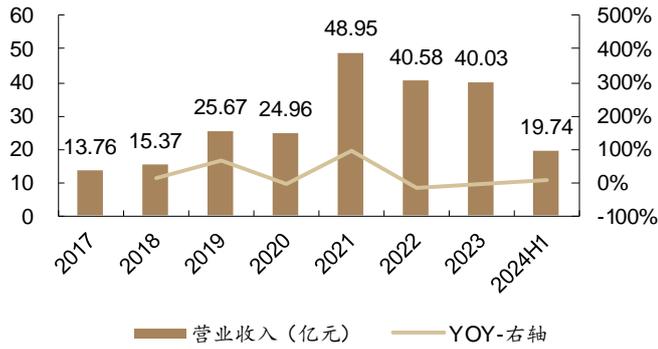
主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,157	4,003	4,278	5,247	6,369
(+/-)YOY(%)	-15.1%	-3.7%	6.8%	22.7%	21.4%
净利润(百万元)	1,093	1,141	1,014	1,206	1,401
(+/-)YOY(%)	-32.7%	4.4%	-11.2%	19.0%	16.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.72	0.76	0.67	0.80	0.93
毛利率(%)	45.3%	53.5%	50.8%	50.4%	48.5%
净资产收益率(%)	16.7%	19.4%	15.6%	16.6%	17.2%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

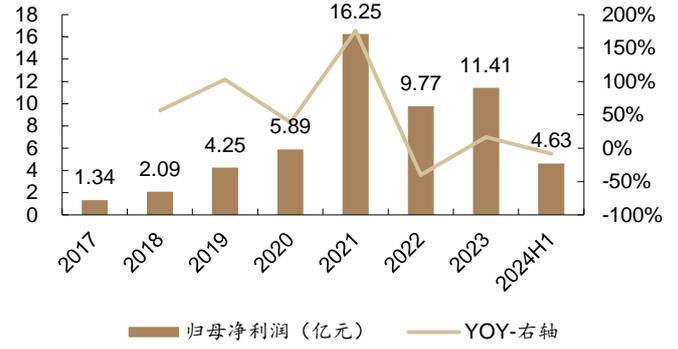
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

图 1: 公司主营收入及增速



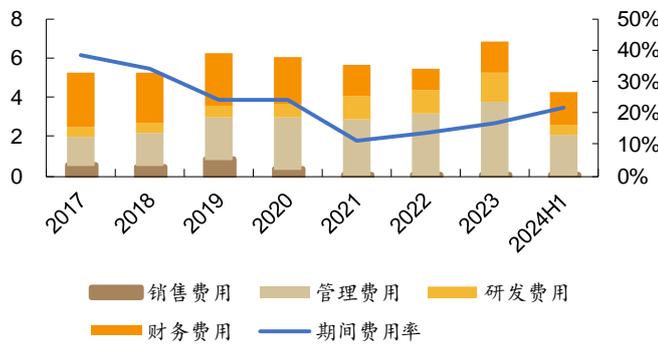
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 2: 公司归母净利润及增速



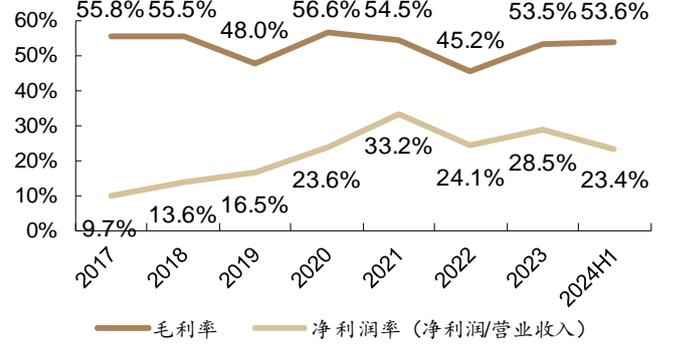
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 3: 公司期间费用及总费用率



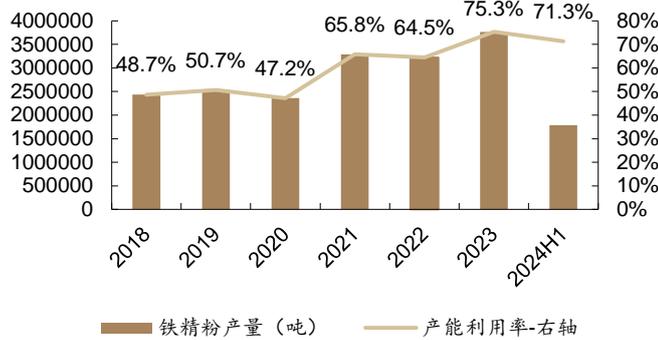
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所
注: 2018 年及之前研发费用计入管理费用

图 4: 公司净利润率和毛利率



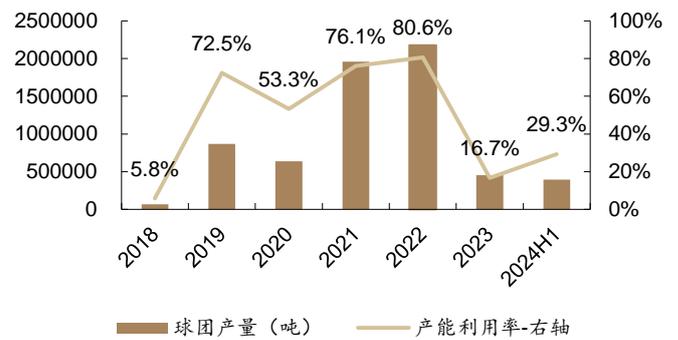
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 5: 铁精粉产量及产能利用率 (年化)



资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 6: 球团产量及产能利用率 (年化)



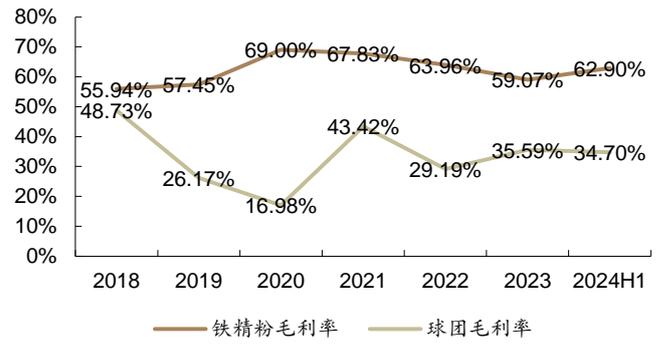
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 7: 公司主要产品单位毛利



资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 8: 公司主要产品毛利率



资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.76	0.67	0.80	0.93
每股净资产	3.91	4.31	4.81	5.41
每股经营现金流	1.07	0.77	1.67	1.42
每股股利	0.00	0.27	0.28	0.33
价值评估(倍)				
P/E	13.38	11.42	9.60	8.27
P/B	2.60	1.78	1.60	1.42
P/S	2.89	2.71	2.21	1.82
EV/EBITDA	11.21	8.96	7.09	6.21
股息率%	0.0%	3.5%	3.6%	4.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	53.5%	50.8%	50.4%	48.5%
净利润率	28.5%	23.8%	23.5%	22.9%
净资产收益率	19.4%	15.6%	16.6%	17.2%
资产回报率	8.1%	6.5%	6.9%	7.7%
投资回报率	10.5%	8.7%	9.4%	10.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-3.7%	6.8%	22.7%	21.4%
EBIT 增长率	15.0%	0.7%	20.6%	14.5%
净利润增长率	4.4%	-11.2%	19.0%	16.2%
偿债能力指标				
资产负债率	58.0%	58.1%	58.5%	54.8%
流动比率	0.3	0.4	0.8	1.1
速动比率	0.2	0.3	0.7	0.9
现金比率	0.1	0.2	0.6	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	17.4	12.0	8.0	7.0
存货周转天数	110.7	80.0	60.0	50.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
固定资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.3

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,141	1,014	1,206	1,401
少数股东损益	-0	6	28	57
非现金支出	461	600	716	665
非经营收益	165	260	324	351
营运资金变动	-160	-718	250	-329
经营活动现金流	1,607	1,161	2,524	2,145
资产	-4,934	-1,420	-857	-394
投资	-828	-108	-8	-8
其他	774	0	0	0
投资活动现金流	-4,988	-1,528	-865	-401
债权募资	2,135	1,700	1,000	0
股权募资	0	-1	0	0
其他	-367	-658	-733	-827
融资活动现金流	1,768	1,041	267	-827
现金净流量	-1,615	674	1,926	917

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 26 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,003	4,278	5,247	6,369
营业成本	1,862	2,103	2,602	3,283
毛利率%	53.5%	50.8%	50.4%	48.5%
营业税金及附加	184	197	241	293
营业税金率%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
营业费用	5	6	7	8
营业费用率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	370	394	484	587
管理费用率%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%
研发费用	152	150	192	228
研发费用率%	3.8%	3.5%	3.7%	3.6%
EBIT	1,431	1,441	1,737	1,989
财务费用	157	246	291	279
财务费用率%	3.9%	5.8%	5.6%	4.4%
资产减值损失	-20	-3	-4	-4
投资收益	0	0	0	0
营业利润	1,334	1,192	1,442	1,707
营业外收支	-19	-7	-13	-15
利润总额	1,315	1,185	1,429	1,692
EBITDA	1,871	2,038	2,449	2,650
所得税	174	166	195	234
有效所得税率%	13.3%	14.0%	13.6%	13.8%
少数股东损益	-0	6	28	57
归属母公司所有者净利润	1,141	1,014	1,206	1,401

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	325	998	2,884	3,802
应收账款及应收票据	231	173	206	183
存货	495	440	428	484
其它流动资产	249	254	240	262
流动资产合计	1,299	1,865	3,757	4,732
长期股权投资	20	120	120	120
固定资产	4,248	4,854	5,081	4,742
在建工程	535	658	480	451
无形资产	7,362	7,455	7,541	7,630
非流动资产合计	12,758	13,679	13,815	13,537
资产总计	14,057	15,545	17,573	18,268
短期借款	1,904	2,604	2,604	2,604
应付票据及应付账款	533	257	538	264
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	2,060	1,511	1,486	1,487
流动负债合计	4,497	4,371	4,627	4,356
长期借款	2,081	3,081	4,081	4,081
其它长期负债	1,581	1,581	1,581	1,581
非流动负债合计	3,661	4,661	5,661	5,661
负债总计	8,158	9,033	10,289	10,017
实收资本	1,508	1,508	1,508	1,508
普通股股东权益	5,898	6,505	7,249	8,160
少数股东权益	1	7	35	92
负债和所有者权益合计	14,057	15,545	17,573	18,268

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。