

河钢资源 (000923.SZ)

2024年半年报点评：经营环境改善，铁矿石销量回升支撑业绩增长，铜二期放量可期

投资要点：

事件

公司发布2024年半年报：2024年上半年，公司实现营业收入32.56亿元，同比+37.85%；实现归母净利润4.77亿元，同比+25.36%。2024年Q2，公司实现营业收入16.44亿元，环比+2.03%/同比+34.57%；实现归母净利润2.37亿元，环比-1.12%/同比+22.85%。

铁矿石业务低成本护城河，铜业务实现扭亏

1)量：受南非经营环境改善影响，上半年主要金属矿开采及销售同比增长。分品种，磁铁矿/金属铜/蛭石产量分别为475.5/1.13/9.34万吨，分别同比+80%/+26%/+15%；磁铁矿/金属铜/蛭石销量分别为441/1.16/5.94万吨，分别同比+61%/+26%/-14%。

2)价：铁矿石价格回落，铜价中枢上移。上半年磁铁矿/金属铜/蛭石不含税销售均价分别为538/54,860/2999元/吨，分别较去年全年-13.1%/+16.4%/-5.3%。

3)利：铁矿石业务具有低成本优势，金属铜业务毛利改善。上半年磁铁矿/金属铜/蛭石毛利率分别为82%/16%/61%，其中铁矿石和蛭石业务维持稳定高毛利率，铜业务毛利实现扭亏。

经营环境持续改善，铜二期项目放量在即

1)据Eskom公告，自2024年3月26日以来，南非国家电力公司Eskom实现了连续163天不间断供电。供电结果显示南非电荒危机已大幅缓和，同时南非近期未发生影响公司生产经营的自然灾害，对企业生产活动、铁矿石发运等创造有利条件。

2)铜二期项目：项目设计矿石年产能可达1,100万吨，铜平均品位为0.8%，金属铜产量预计达到7万吨，投产后矿山生产运营年限可以持续15年。经重新评估，预计铜二期项目计划于2024年12月完工；截至中报披露时间，项目进度已达到92.05%。

盈利预测与投资建议

受铁矿石价格下跌等因素影响，下调公司2024-2026年归母净利分别为9.5/9.87/10.45亿元，前值11.21/11.97/13.3亿元，对应EPS为1.46/1.51/1.6元/股。我们认为，南非经营环境持续改善，公司铁矿业务具备明显低成本优势，铜二期项目部分投产放量在即，有望开启第二成长曲线，维持公司“买入”评级。

风险提示

(1)铁矿石价格下跌超预期；(2)铜二期项目投产不及预期；(3)南非经营环境变化风险；(4)海运价上涨超预期。

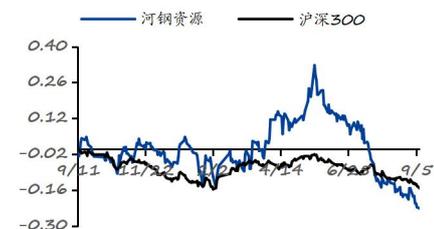
买入 (维持评级)

当前价格：12.28元

基本数据

总股本/流通股(百万股)	652.73/627.90
流通A股市值(百万元)	7,710.56
每股净资产(元)	14.42
资产负债率(%)	23.81
一年内最高/最低价(元)	22.07/12.12

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：王保庆(S0210522090001)
WBQ3918@hfzq.com.cn
分析师：胡森皓(S0210524070005)
HSH3809@hfzq.com.cn

相关报告

1、河钢资源(000923.SZ) 铁矿石业务构筑低成本护城河，铜二期投产放量在即再添新动能——2024.06.05

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,053	5,867	6,992	8,197	9,635
增长率	-23%	16%	19%	17%	18%
净利润(百万元)	666	912	950	987	1,045
增长率	-49%	37%	4%	4%	6%
EPS(元/股)	1.02	1.40	1.46	1.51	1.60
市盈率(P/E)	12.0	8.8	8.4	8.1	7.7
市净率(P/B)	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,882	6,475	7,961	10,006
应收票据及账款	1,366	1,559	1,756	2,046
预付账款	33	37	50	62
存货	511	691	1,089	1,250
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	81	86	100	117
流动资产合计	6,873	8,847	10,956	13,482
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	923	3,803	6,229	5,674
在建工程	5,650	3,528	578	228
无形资产	535	451	389	320
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	1,885	1,885	1,885	1,885
非流动资产合计	8,993	9,667	9,081	8,108
资产合计	15,865	18,515	20,037	21,590
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	715	743	1,009	1,263
预收款项	0	2	1	1
合同负债	61	126	148	173
其他应付款	50	50	50	50
其他流动负债	207	229	251	278
流动负债合计	1,033	1,151	1,459	1,766
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2,642	2,642	2,642	2,642
非流动负债合计	2,642	2,642	2,642	2,642
负债合计	3,675	3,793	4,101	4,408
归属母公司所有者权益	9,201	11,362	12,191	13,029
少数股东权益	2,989	3,360	3,745	4,154
所有者权益合计	12,190	14,722	15,936	17,182
负债和股东权益	15,865	18,515	20,037	21,590

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,545	2,651	1,457	2,040
现金收益	1,158	1,380	1,835	2,286
存货影响	153	-180	-398	-162
经营性应收影响	-377	-195	-207	-301
经营性应付影响	105	30	264	254
其他影响	507	1,616	-37	-38
投资活动现金流	-890	-807	7	26
资本支出	-440	-873	-57	-45
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-451	67	64	71
融资活动现金流	-277	-252	22	-21
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-283	-220	-288	-352
股东融资	0	0	0	0
其他影响	6	-31	310	331

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,867	6,992	8,197	9,635
营业成本	2,169	2,478	3,331	4,129
税金及附加	17	17	21	25
销售费用	1,555	2,028	2,213	2,602
管理费用	567	685	803	944
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-281	-140	-181	-186
信用减值损失	-6	-10	-10	-10
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
公允价值变动收益	63	63	53	59
投资收益	16	13	13	14
其他收益	0	0	0	0
营业利润	1,910	1,987	2,064	2,183
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	28	28	28	28
利润总额	1,882	1,959	2,036	2,155
所得税	613	638	663	702
净利润	1,269	1,321	1,373	1,453
少数股东损益	356	371	386	408
归属母公司净利润	912	950	987	1,045
EPS (按最新股本摊薄)	1.40	1.46	1.51	1.60

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	16.1%	19.2%	17.2%	17.5%
EBIT 增长率	39.6%	13.6%	2.0%	6.2%
归母公司净利润增长率	36.9%	4.1%	3.9%	5.9%
获利能力				
毛利率	63.0%	64.6%	59.4%	57.1%
净利率	21.6%	18.9%	16.7%	15.1%
ROE	7.5%	6.5%	6.2%	6.1%
ROIC	12.6%	11.9%	11.3%	11.1%
偿债能力				
资产负债率	23.2%	20.5%	20.5%	20.4%
流动比率	6.7	7.7	7.5	7.6
速动比率	6.2	7.1	6.8	6.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	72	75	73	71
存货周转天数	97	87	96	102
每股指标 (元)				
每股收益	1.40	1.46	1.51	1.60
每股经营现金流	2.37	4.06	2.23	3.13
每股净资产	14.10	17.41	18.68	19.96
估值比率				
P/E	9	8	8	8
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	32	28	22	19

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn