



包钢股份 (600010.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

稀土业务量价齐升，利润环比显著改善

事件

4 月 18 日公司发布 2024 年报，实现营收 681 亿元，同比-3.51%；归母净利润为 2.65 亿元，同比-48.64%。4Q24 收入为 182.24 亿元，环比+24.34%，同比+7.31%；归母净利润为 7.81 亿元，环比扭亏、同比+1835%。

点评

稀土业务量价齐升，大幅改善公司盈利。4Q24 公司销量环比增加，主要产品稀土精矿、管材、板材、型材和线棒材销量分别环比+31.89%/+10.78%/+7.11%/+54.50%/44.5%。价格方面，4Q24 公司与北方稀土稀土精矿关联交易价格环比+6.22%；考虑公司稀土资源来自尾矿库，成本或相对平稳，因而稀土业务量价齐升或为公司业绩环比显著改善原因。4Q24 公司毛利、毛利率分别环比+58.04%、+1.68pct 至 14.35 亿元、7.87%。

期间费率下降，研发保持高投入。4Q24 公司期间费用环比+9.29%至 12.00 亿元，期间费率环比-0.91pct 至 6.58%；其中销售、管理费用率分别环比-0.09/-0.91pct 至 0.11%/2.80%。公司持续保持高研发水平，4Q24 研发费率环比+0.40pct 至 1.37%。

产品结构持续优化。2024 年公司品种钢销量同比提升 9.65%，稀土钢产量突破 150 万吨，创历史新高；推进汽车钢新入围 6 家主机厂，销量同比增长 69%。

稀土价格看涨，战略价值进一步提升。出口管制，海外矿供应显著缩减，国内有冶炼配额但缺矿的局面或将出现，叠加国内原矿配额温和增长，我们认为稀土供需有望持续修复；稀土作为我国定价、全球领先的优势产业，在逆全球化的大背景下，板块整体关注度有望显著提高。公司掌握稀土资源优厚的尾矿库，与北方稀土存在调价机制，有望受益板块业绩与估值双升。

钢铁业务有望受益压减产量和铁矿走弱。据 mysteel 2025 年国内粗钢产量将会进一步下降，供应端对市场的扰动频率将会增加；铁矿石库存充裕、增量项目较多，步入下行周期。因此我们认为公司钢铁业务有望持续减亏。

盈利预测、估值与评级

预计公司 25-27 年营收分别为 617/635/646 亿元，归母净利润分别为 22/36/45 亿元，EPS 分别为 0.05/0.08/0.10 元，对应 PE 分别为 36/22/18 倍。维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动；需求不及预期；项目推进不及预期。

金属材料组

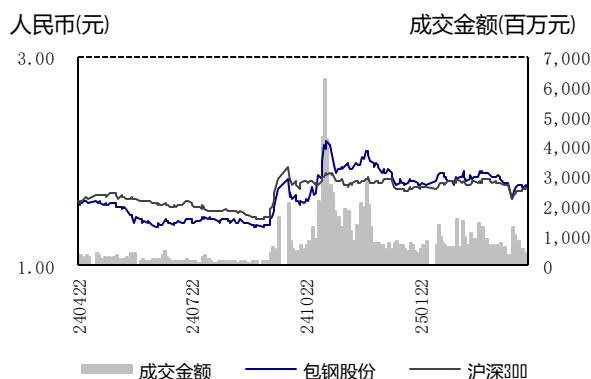
分析师：王钦扬 (执业 S1130523120001)

wangqinyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：1.76 元

相关报告：

1.《包钢股份公司深度研究：钢铁、稀土双轮供改，价值亟待重估》，2025.4.5



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	70,565	68,089	61,683	63,521	64,567
营业收入增长率	-2.23%	-3.51%	-9.41%	2.98%	1.65%
归母净利润(百万元)	515	265	2,243	3,566	4,545
归母净利润增长率	-170.59%	-48.64%	747.66%	58.98%	27.44%
摊薄每股收益(元)	0.011	0.006	0.050	0.079	0.100
每股经营性现金流净额	-0.02	0.05	0.06	0.20	0.24
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.99%	0.51%	4.19%	6.35%	7.63%
P/E	155.09	301.98	35.53	22.35	17.54
P/B	1.54	1.54	1.49	1.42	1.34

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	72,172	70,565	68,089	61,683	63,521	64,567
增长率		-2.2%	-3.5%	-9.4%	3.0%	1.6%
主营业务成本	-66,591	-63,708	-62,726	-53,452	-53,697	-53,559
%销售收入	92.3%	90.3%	92.1%	86.7%	84.5%	83.0%
毛利	5,581	6,858	5,363	8,231	9,824	11,008
%销售收入	7.7%	9.7%	7.9%	13.3%	15.5%	17.0%
营业税金及附加	-1,405	-1,514	-1,482	-1,357	-1,397	-1,420
%销售收入	1.9%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
销售费用	-222	-258	-236	-216	-222	-226
%销售收入	0.3%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-1,963	-1,699	-1,391	-1,419	-1,461	-1,485
%销售收入	2.7%	2.4%	2.0%	2.3%	2.3%	2.3%
研发费用	-263	-422	-621	-432	-445	-452
%销售收入	0.4%	0.6%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
息税前利润 (EBIT)	1,728	2,965	1,633	4,807	6,298	7,424
%销售收入	2.4%	4.2%	2.4%	7.8%	9.9%	11.5%
财务费用	-1,936	-1,996	-2,143	-2,044	-2,227	-2,206
%销售收入	2.7%	2.8%	3.1%	3.3%	3.5%	3.4%
资产减值损失	-866	-663	-396	-500	-550	-600
公允价值变动收益	0	3	4	70	50	30
投资收益	-239	63	345	50	70	80
%税前利润	n.a	15.0%	401.8%	2.1%	1.9%	1.7%
营业利润	-1,015	509	99	2,384	3,641	4,729
营业利润率	n.a	0.7%	0.1%	3.9%	5.7%	7.3%
营业外收支	-208	-88	-13	20	25	30
税前利润	-1,223	420	86	2,404	3,666	4,759
利润率	n.a	0.6%	0.1%	3.9%	5.8%	7.4%
所得税	-222	-391	-65	-361	-550	-714
所得税率	n.a	93.0%	75.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-1,445	30	21	2,043	3,116	4,045
少数股东损益	-715	-486	-244	-200	-450	-500
归属于母公司的净利润	-730	515	265	2,243	3,566	4,545
净利率	n.a	0.7%	0.4%	3.6%	5.6%	7.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	-1,445	30	21	2,043	3,116	4,045
少数股东损益	-715	-486	-244	-200	-450	-500
非现金支出	5,152	5,260	5,239	4,569	4,757	4,975
非经营收益	2,110	1,856	1,633	2,542	2,200	2,162
营运资金变动	-3,750	-8,134	-4,515	-6,493	-933	-63
经营活动现金净流	2,067	-989	2,377	2,661	9,140	11,119
资本开支	-973	-1,756	-1,538	-4,245	-7,155	-7,150
投资	-572	-468	-554	70	50	30
其他	9	13	23	50	70	80
投资活动现金净流	-1,536	-2,212	-2,070	-4,125	-7,035	-7,040
股权募资	49	24	67	199	0	0
债权募资	3,129	3,190	3,728	-156	135	-1,186
其他	-3,474	-890	402	-3,092	-3,236	-3,439
筹资活动现金净流	-296	2,324	4,197	-3,049	-3,101	-4,625
现金净流量	252	-868	4,497	-4,513	-996	-546

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	11,141	9,268	14,088	9,571	8,571	8,023
应收款项	8,472	12,178	9,952	12,746	13,126	13,342
存货	17,418	16,507	14,780	14,644	15,447	15,407
其他流动资产	1,251	1,098	2,280	1,168	1,221	1,319
流动资产	38,282	39,050	41,101	38,129	38,366	38,092
%总资产	26.1%	25.7%	26.5%	25.1%	24.8%	24.3%
长期投资	1,292	1,400	3,039	3,039	3,039	3,039
固定资产	62,193	67,514	66,408	66,938	67,282	67,411
%总资产	42.4%	44.5%	42.8%	44.0%	43.5%	43.0%
无形资产	3,214	3,064	2,869	2,954	3,036	3,114
非流动资产	108,440	112,726	114,025	113,990	116,413	118,618
%总资产	73.9%	74.3%	73.5%	74.9%	75.2%	75.7%
资产总计	146,722	151,776	155,125	152,119	154,779	156,710
短期借款	19,862	22,095	24,090	21,564	19,499	16,513
应付款项	36,505	34,782	35,276	30,574	30,722	30,648
其他流动负债	11,436	13,296	11,523	11,947	12,103	12,388
流动负债	67,803	70,173	70,889	64,085	62,323	59,549
长期贷款	11,047	13,444	15,462	18,462	20,462	21,962
其他长期负债	6,477	6,695	7,469	6,893	7,090	7,387
负债	85,327	90,312	93,820	89,441	89,875	88,898
普通股股东权益	52,429	51,820	51,913	53,486	56,161	59,570
其中：股本	45,585	45,405	45,405	45,405	45,405	45,405
未分配利润	5,564	5,863	5,985	7,667	10,342	13,750
少数股东权益	8,966	9,643	9,393	9,193	8,743	8,243
负债股东权益合计	146,722	151,776	155,125	152,119	154,779	156,710

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	-0.016	0.011	0.006	0.050	0.079	0.100
每股净资产	1.150	1.141	1.143	1.181	1.240	1.315
每股经营现金净流	0.045	-0.022	0.052	0.059	0.201	0.245
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.012	0.020	0.025
回报率						
净资产收益率	-1.39%	0.99%	0.51%	4.19%	6.35%	7.63%
总资产收益率	-0.50%	0.34%	0.17%	1.47%	2.30%	2.90%
投入资本收益率	2.14%	0.21%	0.39%	3.92%	5.03%	5.85%
增长率						
主营业务收入增长率	-16.26%	-2.23%	-3.51%	-9.41%	2.98%	1.65%
EBIT 增长率	-72.40%	71.58%	-44.90%	194.30%	31.01%	17.88%
净利润增长率	-125.47%	-170.59%	-48.64%	747.66%	58.98%	27.44%
总资产增长率	-0.84%	3.44%	2.21%	-1.94%	1.75%	1.25%
资产管理能力						
应收账款周转天数	13.2	16.7	20.0	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	101.0	97.2	91.0	100.0	105.0	105.0
应付账款周转天数	105.6	99.9	98.6	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	306.6	343.0	349.4	374.0	354.0	341.1
偿债能力						
净负债/股东权益	37.09%	45.67%	44.02%	51.02%	50.71%	47.16%
EBIT 利息保障倍数	0.9	1.5	0.8	2.4	2.8	3.4
资产负债率	58.16%	59.50%	60.48%	58.80%	58.07%	56.73%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	1
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究