

Q3 业绩承压，期待铜二期项目完全投产

2024 年 11 月 01 日

► **事件描述：**公司发布 2024 年三季度报。2024Q1-Q3，公司实现营收 46.51 亿元，同比增长 16.7%；归母净利润 5.78 亿元，同比减少 13.4%；扣非归母净利润 5.86 亿元，同比减少 13%。2024Q3，公司实现营收 13.95 亿元，同比减少 14%、环比减少 15.1%；归母净利润 1 亿元，同比减少 65%、环比减少 57.8%；扣非归母净利 1.05 亿元，同比减少 63.8%、环比减少 56%。

► **点评：Q3 毛利率同比下滑**

① **Q3 毛利率同比下滑：**2024Q1-Q3，铁矿 62%普氏价格为 111.50 美元/吨，同比下滑 4.59%，LME 铜现货结算价为 9131 美元/吨，同比提升 6.36%。2024Q1-Q3，公司毛利率为 62.48%，同比增长 2.10pct；Q3 毛利率为 52.90%，同比下滑 9.75pct，环比下滑 13.23pct。

② **其他：**2024Q1-Q3，公司销售费用 16.38 亿元，同比增长 59.52%，主要由于本期矿石销量增长；税金及附加为 0.21 亿元，较同期增加 58.32%，主要由于本期矿石销量增加导致税金增加；公允价值变动收益 0.44 亿元，较同期增加 39.20%，主要由于本期环境恢复基金市场价值增加；资产减值损失-0.04 亿元，较同期减少 71.02%，主要由于本期计提存货跌价准备减少。

► **未来核心看点：铜二期建设持续推进，蛭石龙头低位稳固**

① **铜二期建设持续推进，产能有望进一步提升。**铜二期项目投产后于 2023 年三季度部分投产，于 2024 年 12 月完工，达产后可年产 7 万吨金属铜，铜矿生产和运营期限可以持续 15 年，将继续确保 PC 在南非铜产品的市场影响力和行业地位，为公司提供稳定的盈利保障。

② **铁矿成本优势凸显。**公司磁铁矿是加工铜矿石过程中分离出来的伴生产品，现有约 1.3 亿吨磁铁矿地面堆存，平均品位为 58%。同时，井下生产将每年新增磁铁矿产品。PC 仅需要对磁铁矿进行简单的磁分离，即可将磁铁矿品位提高到 62.5%至 64.5%。磁铁矿生产成本与国内外铁矿山相比有较大优势。

③ **蛭石龙头地位稳固。**PC 蛭石矿是世界前三大蛭石矿，蛭石产量占全球份额的 1/3 左右，由于 PC 蛭石矿优质的品位和质量，PC 和下游蛭石客户建立了牢固的供应关系，长期向欧洲和亚洲客户出口供应蛭石。

► **盈利预测与投资建议：**公司铁精粉销量有望逐步释放，且铜矿产能逐步释放，我们预计公司 2024-26 年归母净利润依次为 8.08/9.08/10.64 亿元，对应 10 月 31 日收盘价的 PE 为 12x、11x 和 9x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格大幅波动，下游需求不及预期，产能释放不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,867	6,362	7,022	8,049
增长率 (%)	16.1	8.4	10.4	14.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	912	808	908	1,064
增长率 (%)	36.9	-11.5	12.5	17.1
每股收益 (元)	1.40	1.24	1.39	1.63
PE	11	12	11	9
PB	1.0	1.0	0.9	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.69 元

**分析师 邱祖学**

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 任恒

执业证书：S0100523060002

邮箱：renheng@mszq.com

相关研究

1.河钢资源 (000923.SZ) 2024 年半年报点评：铜二期建设持续推进，铁矿销量显著增长-2024/08/29

2.河钢资源 (000923.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：铁矿发运恢复，铜二期产能逐步释放-2024/04/29

3.河钢资源 (000923.SZ) 2023 年三季度点评：铁矿盈利能力增强，铜二期产能逐步释放-2023/10/27

4.河钢资源 (000923.SZ) 2023 年半年报点评：铜二期产能即将释放，利息收入大幅增加-2023/09/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,867	6,362	7,022	8,049
营业成本	2,169	2,414	2,719	3,189
营业税金及附加	17	29	32	37
销售费用	1,555	2,100	2,247	2,495
管理费用	567	573	597	644
研发费用	0	0	0	0
EBIT	1,551	1,244	1,424	1,681
财务费用	-281	-274	-275	-304
资产减值损失	-2	-2	-2	-3
投资收益	16	19	21	24
营业利润	1,910	1,535	1,718	2,007
营业外收支	-28	-19	-13	-10
利润总额	1,882	1,516	1,705	1,997
所得税	613	394	443	519
净利润	1,269	1,122	1,262	1,478
归属于母公司净利润	912	808	908	1,064
EBITDA	1,723	1,439	1,675	2,024

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,882	5,091	5,691	6,792
应收账款及票据	1,366	1,399	1,544	1,770
预付款项	33	39	44	52
存货	511	677	762	894
其他流动资产	81	81	84	90
流动资产合计	6,873	7,287	8,126	9,598
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	923	983	1,673	2,281
无形资产	535	534	532	531
非流动资产合计	8,993	10,019	10,259	10,114
资产合计	15,865	17,306	18,385	19,712
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	715	810	912	1,070
其他流动负债	318	333	368	423
流动负债合计	1,033	1,143	1,280	1,493
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2,642	3,034	3,037	3,037
非流动负债合计	2,642	3,034	3,037	3,037
负债合计	3,675	4,177	4,317	4,530
股本	653	653	653	653
少数股东权益	2,989	3,303	3,656	4,070
股东权益合计	12,190	13,130	14,068	15,182
负债和股东权益合计	15,865	17,306	18,385	19,712

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.10	8.45	10.37	14.62
EBIT 增长率	39.74	-19.79	14.53	18.00
净利润增长率	36.95	-11.48	12.46	17.14
盈利能力 (%)				
毛利率	63.02	62.05	61.29	60.39
净利润率	15.55	12.69	12.93	13.22
总资产收益率 ROA	5.75	4.67	4.94	5.40
净资产收益率 ROE	9.92	8.22	8.72	9.57
偿债能力				
流动比率	6.65	6.38	6.35	6.43
速动比率	6.07	5.71	5.68	5.76
现金比率	4.72	4.46	4.45	4.55
资产负债率 (%)	23.17	24.13	23.48	22.98
经营效率				
应收账款周转天数	84.98	80.43	80.43	80.43
存货周转天数	85.94	102.59	102.59	102.59
总资产周转率	0.37	0.38	0.39	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	1.40	1.24	1.39	1.63
每股净资产	14.10	15.05	15.95	17.02
每股经营现金流	2.37	2.37	2.15	2.53
每股股利	0.24	0.49	0.56	0.65
估值分析				
PE	11	12	11	9
PB	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	2.99	3.59	3.08	2.55
股息收益率 (%)	1.63	3.37	3.79	4.44

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,269	1,122	1,262	1,478
折旧和摊销	173	195	251	344
营运资金变动	57	-100	-107	-164
经营活动现金流	1,545	1,549	1,402	1,649
资本开支	-890	-1,045	-500	-209
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-890	-1,220	-479	-185
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	6	0	0
筹资活动现金流	-277	-119	-323	-364
现金净流量	113	209	600	1,101

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026