

2021-11-01东吴证券股份有限公司杨件,王钦扬对包钢股份进行研究并发布了研究报告《2021年三季报点评：成本拖累业绩，关注稀土涨价和钢铁成本让利》，本报告对包钢股份给出买入评级，当前股价为2.79元。

包钢股份(600010)

事件：公司发布2021年第三季度报告：2021年前三季度实现收入640.0亿元，同比47.5%；归母净利润37.8亿元，同比2159.8%，不及我们预期。

点评：

成本大幅上涨拖累三季度业绩。2021Q3公司归母净利润为10.1亿元，同比增长1120%，环比下降50%；原材料价格上涨导致公司2021Q3毛利率仅为11.23%，较Q2环比下降7.86pct。

稀土业务：受北方稀土限电限产影响较大。受限电限产影响，北方稀土Q3稀土氧化物产量同比下滑34%；根据公司三季报，我们测算公司Q3稀土销量、毛利分别为3.1万吨、4.4亿元，较上半年均值下滑18%、19%。由于稀土业务收入占比较少，费用较低，毛利大部分为净利润；因此我们认为下游限电限产对公司稀土板块净利润影响较大。

稀土：库存低位，供需良好，涨价再次启动。进入四季度以来，稀土下游生产进入季节性旺季，而稀土库存处于2500吨的较低水平，稀土分离企业亦受到不同程度限电影响；库存低位与供需良好共振，稀土涨价再次启动。2021年10月28日，氧化镨钕出厂价格高达73.3万元/吨，国庆节后（2021.10.7）至今涨幅已超22%。中长期来看下游需求特别是新能源车、变频空调等持续高景气；稀土供给实行配额制，增幅有限，特别是相对于高速增长的需求而言，供需缺口短期难以缓解，稀土价格有望长期维持高位。

关注四季度稀土关联交易调价的可能性。公司在2021年3月8日的《关于与北方稀土续签稀土精矿关联交易协议的公告》：双方约定，稀土精矿交易价格每季度确定一次。2021年Q1、Q2、Q3和10月份均价分别为50.5、51.4、59.2、63.5万元/吨。从逻辑上讲，我们认为公司在Q4继续上调关联交易价格的概率较大，稀土业务弹性有望进一步释放。

关注四季度钢铁行业成本让利。动力煤、焦煤、焦炭、铁合金近期价格连续大跌，我们预计钢铁成本端将大幅下移，而供给端仍将受产量平控以及采暖季限产的抑制；我们认为未来钢铁盈利中期不仅具备韧性，行业4季度盈利水平有望回升，同时明年1、2季度亦有改善的可能性。

业绩低于我们预期，看好后续盈利回升。我们预计2021/2022/2023年公司收入分别为859/966/1037亿元，增速分别为45%/12%/7%；基于公司三季度业绩表现，我们将2021-2023年归母净利润从71/97/88亿元调整至54/75/80亿元，增速分别为1233%/39%/7%，对应PE分别为24/17/16倍。考虑公司稀土、钢铁业务中期均有望实现明显改善，故继续维持公司“买入”评级。

风险提示：需求不及预期；稀土配额超预期；钢铁产能扩张超预期。

该股最近90天内共有3家机构给出评级，买入评级1家，增持评级2家；过去90天内机构目标均价为5.82；证券之星估值分析工具显示，包钢股份（600010）好公司评级为3.5星，好价格评级为2星，估值综合评级为2.5星。