

公司研究/年报点评

2017年03月23日

金属新材料/磁性材料 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 14.68
合理价格区间(元): 15.06~17.01

陈雳 执业证书编号: S0570512070041
研究员 010-56793977
chenli8305@htsc.com

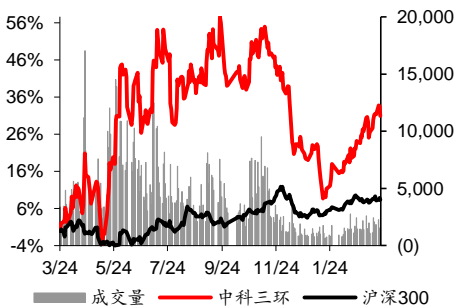
杨欧雯 010-56793972
联系人 yangouwen@htsc.com

邱乐园 010-56793945
联系人 qiuleyuan@htsc.com

相关研究

- 1 《中科三环(000970):进入特斯拉产业链, 尽享细分行业红利》2016.10
- 2 《中科三环(000970):毛利率持续改善, 新能源汽车订单可期》2016.10
- 3 《中科三环(000970):公司利润增长, 尽享新能源汽车红利》2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

业绩稳增, 期待中高端磁材放量

中科三环(000970)

公司发布 2016 年年报

公司 2016 年实现营业收入 35.40 亿元, 同比上升 1.10%; 实现归属于上市公司股东净利润 3.17 亿元, 同比上升 15.22%; 实现 EPS 为 0.30 元, 同比上升 15.38%; 业绩符合预期。

专注磁材主业, 营业收入稳定

公司主要从事钕铁硼永磁材料及应用产品的研发销售, 产品广泛应用于计算机、家电、风电、通讯、医疗、汽车等领域。报告期内, 公司继续专注主业, 磁材产品收入占比提升 0.12 个百分点至 99.60%, 营业收入合计增加 1.10%。其中, 磁材产品的销售收入同比上涨 1.22%, 电动自行车业务营业收入同比下降 33.51%, 其他业务营业收入同比下降 14.94%。

原料供应稳定, 产品毛利率缓增

2016 年磁材原材料稀土价格总体平稳, 三季度处于低位, 四季度小幅回升。公司拥有稳定的稀土原料供应渠道, 报告期内通过淘汰孟县落后产能、加大高端市场开发力度、增加中高端产品产能产量等措施改善盈利能力, 磁材产品毛利率终止三年跌势, 上升 1.33 个百分点至 24.71%。公司目前尚有两个在建项目中高端产能各 2000 吨, 盈利改善仍将持续。

合资项目报告期内过审, 拟 2017 年 4 月运营

公司与日立金属株式会社在江苏南通合作设立的合资公司“日立金属三环磁材(南通)有限公司”于报告期内历经了商务部等部门一些列审批手续后, 于 2016 年 9 月 1 日取得营业执照。根据发展计划, 合资公司将于 2017 年 4 月初正式运营, 其设计产能 2000 吨将主要应用于新能源汽车。

报告期内进入特斯拉产业链, 未来享细分行业红利

新能源汽车是磁材所有下游行业中增速相对较快的细分行业, 新能源汽车驱动电机用磁材是磁材系列产品中对技术指标要求较高、产品毛利率较高的品系。报告期内, 公司与特斯拉签订了三年采购条款。公司将一方面受益于订单收益, 一方面受益于订单对其他海外客户的正面影响。公司现有产品结构中 55% 为汽车电机, 具备客户基础, 随着新能源汽车市场容量的扩大, 公司新能源驱动电机用磁材订单有望保持高速增长。

受益新能源汽车产业链的磁材龙头企业, 维持“增持”评级

公司作为行业龙头业绩稳定, 随着产品结构调整以及成本端改进, 公司利润率持续改善, 加之合资企业及特斯拉订单带来产能及利润贡献, 公司前景可期。假设特斯拉 Model 3 在 2017-2019 年分别交付 3.5、50、70 万辆, 调整海外其他品牌车企订单增速假设为乘用车 3 万辆/年、客车 4 万辆/年, 则 2017-2019 年营业收入为 40、49、55 亿元, EPS 为 0.40、0.55、0.67 元, 对应 PE 为 37、27、22 倍。维持“增持”评级。

风险提示: 下游需求不及预期, 产品达产不及预期, 政策变化不及预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,065
流通 A 股 (百万股)	1,065
52 周内股价区间 (元)	10.87-17.67
总市值 (百万元)	15,637
总资产 (百万元)	5,590
每股净资产 (元)	3.87

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	3,502	3,541	4,026	4,933	5,523
+/-%	(9.85)	1.10	13.71	22.53	11.95
净利润 (百万元)	274.76	316.59	423.60	583.99	710.74
+/-%	(7.20)	15.22	33.80	37.86	21.70
EPS (元)	0.26	0.30	0.40	0.55	0.67
PE (倍)	56.91	49.39	36.92	26.78	22.00

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3,947	4,031	4,640	5,359	6,219
现金	1,683	1,616	2,065	2,300	2,857
应收账款	843.26	1,035	1,074	1,337	1,509
其他应收账款	6.48	9.38	8.68	11.21	12.69
预付账款	13.77	14.40	14.49	17.87	19.53
存货	957.93	943.67	1,031	1,232	1,349
其他流动资产	442.35	412.92	446.55	461.22	472.81
非流动资产	1,375	1,558	1,528	1,498	1,458
长期投资	121.79	311.02	218.81	233.38	241.46
固定资产投资	879.08	921.17	1,007	996.44	966.73
无形资产	62.60	66.91	64.07	61.80	59.85
其他非流动资产	311.06	259.21	237.57	206.48	190.42
资产总计	5,321	5,590	6,168	6,858	7,678
流动负债	683.42	692.95	766.93	825.17	876.91
短期借款	81.53	54.65	72.88	68.24	67.52
应付账款	336.87	373.69	389.49	467.42	514.66
其他流动负债	265.02	264.61	304.57	289.51	294.72
非流动负债	57.92	54.10	53.11	55.04	54.08
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	57.92	54.10	53.11	55.04	54.08
负债合计	741.34	747.05	820.04	880.21	930.99
少数股东权益	684.71	721.87	803.31	917.07	1,055
股本	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065
资本公积	427.36	427.11	427.11	427.11	427.11
留存公积	2,402	2,628	3,052	3,568	4,200
归属母公司股	3,895	4,121	4,544	5,060	5,692
负债和股东权益	5,321	5,590	6,168	6,858	7,678

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	433.52	346.24	385.86	340.94	631.86
净利润	330.88	377.99	505.04	697.75	848.47
折旧摊销	100.88	100.46	115.87	133.36	146.14
财务费用	(55.41)	(63.73)	(71.43)	(85.09)	(101.69)
投资损失	6.78	(15.77)	(5.10)	(6.68)	(7.66)
营运资金变动	(14.47)	(116.42)	(152.64)	(431.37)	(267.27)
其他经营现金	64.86	63.71	(5.87)	32.97	13.87
投资活动现金	(23.25)	(320.35)	(61.21)	(100.36)	(100.07)
资本支出	154.68	114.54	160.00	90.00	98.33
长期投资	(98.00)	216.00	(94.37)	15.79	7.84
其他投资现金	33.44	10.20	4.43	5.42	6.10
筹资活动现金	(373.04)	(144.46)	124.65	(5.20)	24.88
短期借款	(28.73)	(26.88)	18.23	(4.63)	(0.72)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	(0.25)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(344.31)	(117.34)	106.43	(0.56)	25.60
现金净增加额	85.61	(60.26)	449.31	235.38	556.66

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,502	3,541	4,026	4,933	5,523
营业成本	2,682	2,663	2,936	3,488	3,823
营业税金及附加	19.24	23.81	24.42	30.53	34.45
营业费用	91.02	100.94	111.99	136.85	154.05
管理费用	304.89	302.50	348.41	425.50	476.12
财务费用	(55.41)	(63.73)	(71.43)	(85.09)	(101.69)
资产减值损失	41.47	32.85	32.23	33.98	33.21
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(6.78)	15.77	5.10	6.68	7.66
营业利润	412.13	496.97	649.34	910.49	1,111
营业外收入	29.83	21.82	24.45	24.47	24.02
营业外支出	1.71	11.62	7.25	7.78	8.25
利润总额	440.25	507.16	666.53	927.17	1,127
所得税	109.37	129.18	161.49	229.43	278.22
净利润	330.88	377.99	505.04	697.75	848.47
少数股东损益	56.12	61.40	81.44	113.76	137.74
归属母公司净利润	274.76	316.59	423.60	583.99	710.74
EBITDA (倍)	457.59	533.69	693.77	958.75	1,155
EPS (元)	0.26	0.30	0.40	0.55	0.67

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(9.85)	1.10	13.71	22.53	11.95
营业利润	0.18	20.59	30.66	40.22	22.01
归属母公司净利润	(7.20)	15.22	33.80	37.86	21.70
获利能力 (%)					
毛利率	23.42	24.78	27.07	29.30	30.77
净利率	7.85	8.94	10.52	11.84	12.87
ROE	7.05	7.68	9.32	11.54	12.49
ROIC	9.62	11.01	14.05	17.86	20.62
偿债能力					
资产负债率 (%)	13.93	13.36	13.30	12.84	12.13
净负债比率 (%)	11.00	7.32	13.16	9.74	9.45
流动比率	5.77	5.82	6.05	6.50	7.09
速动比率	4.25	4.37	4.61	4.89	5.45
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.65	0.68	0.76	0.76
应收账款周转率	3.78	3.62	3.68	3.94	3.74
应付账款周转率	7.62	7.50	7.70	8.14	7.79
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.30	0.40	0.55	0.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.33	0.36	0.32	0.59
每股净资产(最新摊薄)	3.66	3.87	4.27	4.75	5.34
估值比率					
PE (倍)	56.91	49.39	36.92	26.78	22.00
PB (倍)	4.01	3.79	3.44	3.09	2.75
EV_EBITDA (倍)	31.54	27.04	20.80	15.05	12.49

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com