

分析师: 牟国洪

执业证书编号: S0730513030002

mough@ccnew.com 021-50588666-8039

业绩符合预期 下半年增速有望提升

——中科三环(000970)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

市场数据(2017-08-18)

发布日期: 2017年08月21日

收盘价(元)	16.39
一年内最高/最低(元)	19.01/11.60
沪深300指数	3724.68
市净率(倍)	4.24
流通市值(亿元)	174.59

基础数据(2017-6-30)

每股净资产(元)	3.91
每股经营现金流(元)	-0.02
毛利率(%)	24.62
净资产收益率-摊薄(%)	3.67
资产负债率(%)	15.21
总股本/流通股(万股)	106520/106520
B股/股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告
联系人: 李琳琳
电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

投资要点:

- **业绩基本符合预期。**17年上半年,公司实现营业收入17.76亿元,同比增长6.32%;营业利润2.38亿元,同比增长5.81%;净利润1.53亿元,同比略增0.32%,基本每股收益0.14元,公司业绩基本符合预期。17年上半年,公司投资收益781万元,同比增长239%;营业外收入58万元,而16年上半年为1386万元,主要系会计政策变更致政府补助等计入其他收益。
- **磁材营收持续增长 下半年增速有望提升。**2016年以来,公司磁材产品营收恢复增长,17年上半年实现营业收入17.71亿元,同比增长6.19%,营收占比99.75%,预计公司磁材产品业绩增长主要受益于产品均价略有提升。预计公司磁材产品下半年增速将提升,主要逻辑在于上游产品价格上涨将带动钕铁硼磁材均价提升。
- **上游稀土原材料价格上涨有望延续 钕铁硼行业将受益。**17年以来,钕铁硼磁材上游主要原材料钕、镨钕等价格持续上涨,如截止8月18日,钕、镨钕价格分别为590和595元/公斤,同比分别上涨74.81%和76.30%,上涨主要逻辑在于行业整治,特别是打黑和环保整治力度加强,预计稀土价格仍有上行空间。受原材料价格提升因素影响,钕铁硼产品均价也上涨,如截止8月18日,低端产品N35价格为132.5元/公斤,较17年初上涨11.81%,上涨幅度低于原材料价格涨幅,原因在于两点:一是价格传导具有一定滞后性;二是钕铁硼行业竞争较为激烈。下半年是我国新能源汽车产销旺季,同时综合考虑稀土行业运行态势,预计下半年钕铁硼行业将受益于产品价格提升。
- **盈利能力下滑 预计下半年提升。**17年上半年,公司销售毛利率24.62%,同比回落0.91个百分点。但17年二季度毛利率为25.59%,环比一季提升2.17个百分点。17年上半年,公司磁材产品毛利率为24.50%,同比回落1.0个百分点。公司是我国钕铁硼磁材龙头企业,鉴于上游原材料价格涨幅及其后续运行态势,钕铁硼磁材产品均价提升将是大概率事件,预计公司下半年盈利能力将提升。
- **维持公司“增持”投资评级。**预测公司2017年与2018年全面摊薄后每股收益分别为0.37元与0.45元,按08月18日16.39元收盘价计算,对应的PE分别为44.7倍与36.6倍。目前估值相对板块较为合理,考虑公司行业地位及新能源汽车行业发展前景,维持公司“增持”投

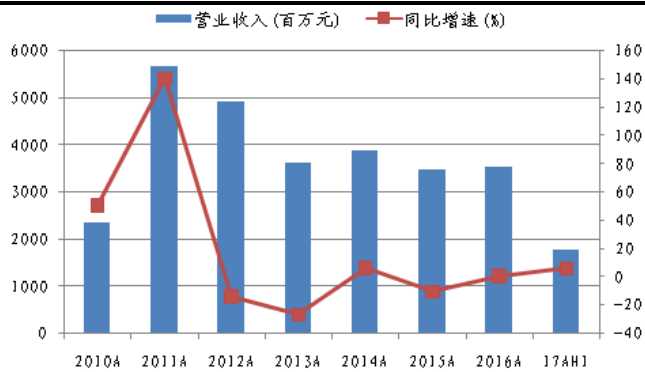
资评级。

风险提示： 稀土价格大幅波动；新能源汽车进展低于预期；行业竞争加剧。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3502.3	3540.9	4194.8	4947.5	5638.4
增长比率	-9.9%	1.1%	18.5%	17.9%	14.0%
净利润(百万元)	274.8	316.6	390.6	477.3	541.1
增长比率	-7.2%	15.2%	23.4%	22.2%	13.4%
每股收益(元)	0.26	0.30	0.37	0.45	0.51
市盈率(倍)	63.5	55.1	44.7	36.6	32.3

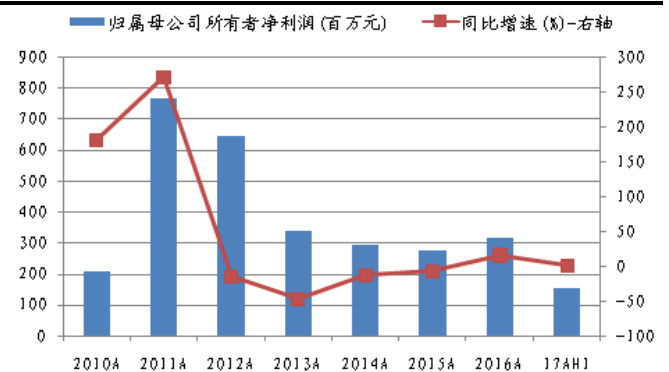
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1：2010-17 年公司营收及同比增速



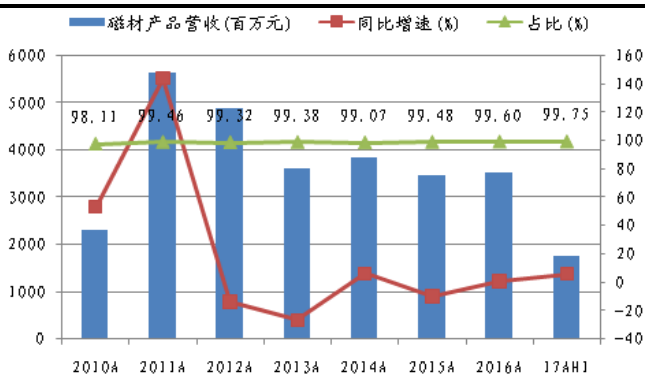
资料来源：中原证券，Wind

图 2：2010-17 年公司净利润及同比增速



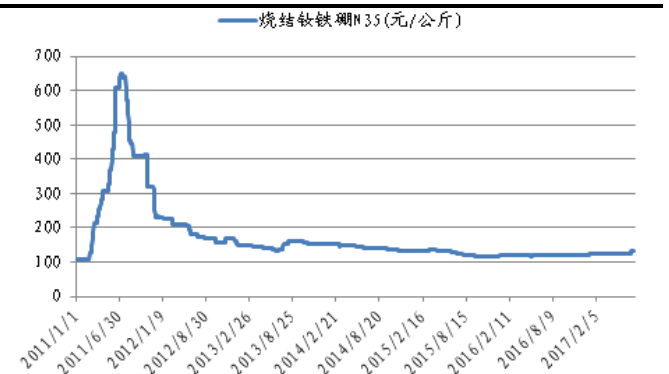
资料来源：中原证券，Wind

图 3：2010-17 年公司磁材产品营收及同比增速



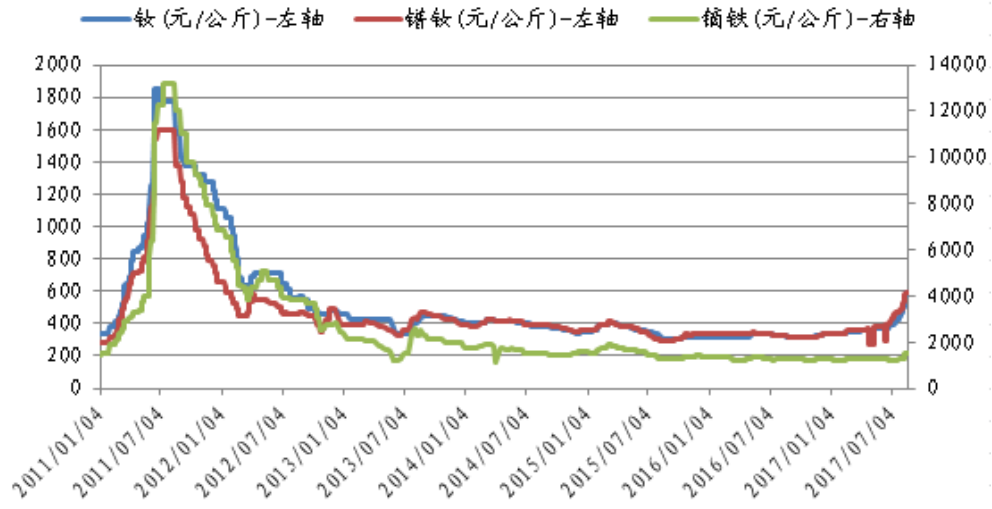
资料来源：中原证券，公司公告

图 4：2011-17 年烧结钕铁硼价格曲线



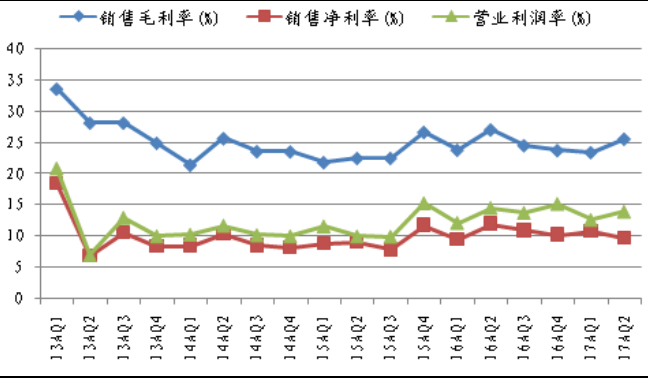
资料来源：中原证券，百川资讯

图 5: 2011-17 年钕、镨钕及镨铁价格曲线



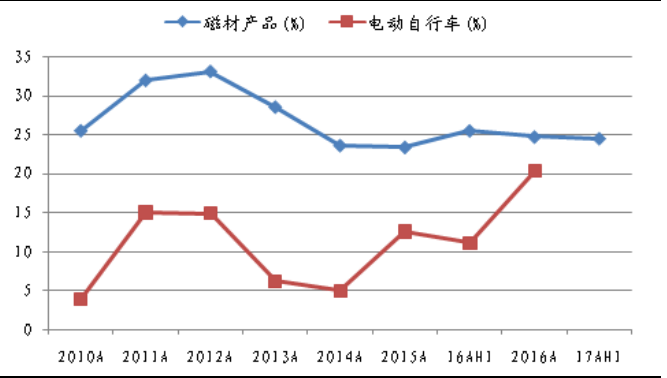
资料来源: 中原证券, Wind

图 6: 2013-17 年公司单季度盈利能力



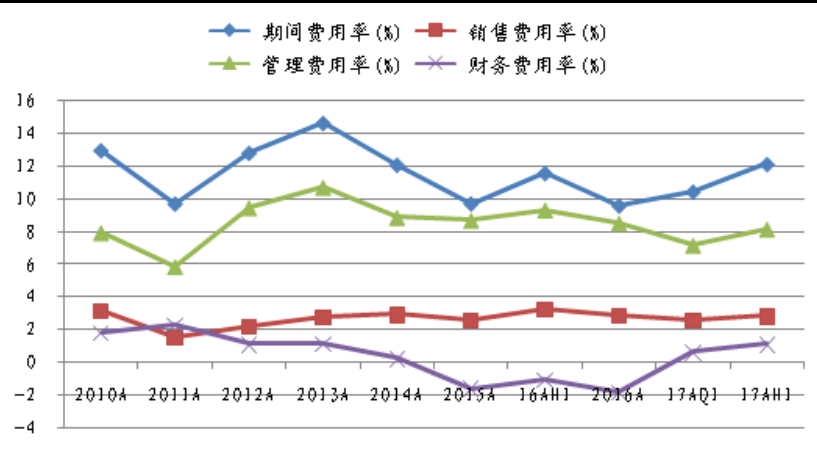
资料来源: 中原证券, Wind

图 7: 2010-17 年公司分产品毛利率



资料来源: 中原证券, Wind

图 8: 2010-17 年公司三项费用率



资料来源: 中原证券, Wind

财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3502.3	3540.9	4194.8	4947.5	5638.4	成长性					
减: 营业成本	2,682.2	2,663.3	3,104.6	3,646.9	4,153.3	营业收入增长率	-9.9%	1.1%	18.5%	17.9%	14.0%
营业税费	19.2	23.8	24.4	28.7	32.7	营业利润增长率	0.2%	20.6%	23.0%	20.8%	14.7%
销售费用	91.0	100.9	119.1	139.5	158.4	净利润增长率	-7.2%	15.2%	23.4%	22.2%	13.4%
管理费用	304.9	302.5	348.2	408.2	462.4	EBITDA 增长率	-12.8%	16.6%	31.5%	17.9%	13.0%
财务费用	-55.4	-63.7	-7.7	-9.3	-10.6	EBIT 增长率	-15.4%	21.5%	39.3%	20.8%	14.7%
资产减值损失	41.5	32.8	10.0	10.0	10.0	NOPLAT 增长率	-21.2%	20.4%	40.2%	20.8%	14.7%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-4.0%	11.9%	6.2%	10.7%	0.7%
投资和汇兑收益	-6.8	15.8	15.0	15.0	15.0	净资产增长率	4.8%	5.7%	7.1%	7.9%	8.5%
营业利润	412.1	497.0	611.1	738.5	847.3	利润率					
加: 营业外净收支	28.1	10.2	1.5	1.5	1.5	毛利率	23.4%	24.8%	26.0%	26.3%	26.3%
利润总额	440.3	507.2	612.6	740.0	848.8	营业利润率	11.8%	14.0%	14.6%	14.9%	15.0%
减: 所得税	109.4	129.2	153.2	185.0	212.2	净利润率	7.8%	8.9%	9.3%	9.6%	9.6%
净利润	274.8	316.6	390.6	477.3	541.1	EBITDA/营业收入	13.1%	15.1%	16.7%	16.7%	16.6%
资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	EBIT/营业收入	10.2%	12.2%	14.4%	14.7%	14.8%
货币资金	1,682.7	1,615.7	1,681.1	1,734.7	2,188.0	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	90	92	75	57	44
应收帐款	849.7	1,044.7	1,110.8	1,464.8	1,484.9	流动营业资本周转天数	177	175	165	168	166
应收票据	102.7	73.3	113.1	111.1	151.0	流动资产周转天数	410	406	367	348	346
预付帐款	13.8	14.4	12.8	21.1	18.5	应收帐款周转天数	92	96	92	94	94
存货	957.9	943.7	1,231.9	1,364.3	1,579.9	存货周转天数	99	97	93	94	94
其他流动资产	339.7	339.6	376.3	351.9	355.9	总资产周转天数	550	555	498	453	431
可供出售金融资产	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2	投资资本周转天数	299	307	282	260	240
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	121.8	311.0	311.0	311.0	311.0	ROE	7.1%	7.7%	8.9%	10.1%	10.6%
投资性房地产	15.5	14.6	14.6	14.6	14.6	ROA	6.2%	6.8%	7.6%	8.6%	9.0%
固定资产	879.1	921.2	826.5	731.9	637.2	ROIC	9.0%	11.3%	14.2%	16.2%	16.7%
在建工程	152.0	136.6	136.6	136.6	136.6	费用率					
无形资产	62.6	66.9	63.3	59.6	56.0	销售费用率	2.6%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%
其他非流动资产	133.4	97.7	123.1	118.2	113.0	管理费用率	8.7%	8.5%	8.3%	8.3%	8.2%
资产总额	5,321.1	5,589.7	6,011.4	6,430.0	7,056.9	财务费用率	-1.6%	-1.8%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
短期债务	81.5	54.7	-	-	-	三费/营业收入	9.7%	9.6%	11.0%	10.9%	10.8%
应付帐款	362.9	404.1	517.1	535.9	673.3	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	13.9%	13.4%	13.7%	13.0%	14.0%
其他流动负债	239.0	234.2	256.2	242.3	258.4	负债权益比	16.2%	15.4%	15.9%	14.9%	16.2%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	5.77	5.82	5.85	6.49	6.20
其他非流动负债	57.9	54.1	53.1	55.0	54.1	速动比率	4.37	4.46	4.26	4.73	4.51
负债总额	741.3	747.1	826.4	833.2	985.8	利息保障倍数	-6.44	-6.80	-78.77	-78.73	-78.65
少数股东权益	684.7	721.9	790.8	868.5	964.0	分红指标					
股本	1,065.2	1,065.2	1,065.2	1,065.2	1,065.2	DPS(元)	0.09	0.10	0.11	0.13	0.15
留存收益	2,829.8	3,055.6	3,329.0	3,663.1	4,041.9	分红比率	33.0%	33.6%	30.0%	30.0%	30.0%
股东权益	4,579.7	4,842.7	5,185.0	5,596.8	6,071.1	股息收益率	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%	0.9%
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	330.9	378.0	390.6	477.3	541.1	EPS(元)	0.26	0.30	0.37	0.45	0.51
加: 折旧和摊销	100.9	100.5	98.3	98.3	98.3	BVPS(元)	3.66	3.87	4.13	4.44	4.79
资产减值准备	41.5	32.8	-	-	-	PE(X)	63.5	55.1	44.7	36.6	32.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.5	4.2	4.0	3.7	3.4
财务费用	-38.5	-55.1	-7.7	-9.3	-10.6	P/FCF	113.4	-350.3	125.6	152.9	33.9
投资收益	6.8	-15.8	-15.0	-15.0	-15.0	P/S	5.0	4.9	4.2	3.5	3.1
少数股东损益	56.1	61.4	68.9	77.7	95.5	EV/EBITDA	35.9	31.0	23.4	19.9	17.2
营运资金的变动	84.2	-76.5	-320.5	-456.6	-119.3	CAGR(%)	18.8%	19.0%	10.0%	18.8%	19.0%
经营活动产生现金流量	433.5	346.2	214.6	172.5	590.0	PEG	3.4	2.9	4.5	1.9	1.7
投资活动产生现金流量	-23.2	-320.3	15.0	15.0	15.0	ROIC/WACC	0.9	1.1	1.4	1.5	1.6
融资活动产生现金流量	-373.0	-144.5	-164.2	-133.9	-151.7	REP	6.7	4.8	3.6	2.9	2.7

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

分析师声明：

本报告署名分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明：

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

证券研究报告属于专业性报告，请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券证券投资的高风险性，独立做出投资决定并自行承担投资风险。

本报告由中原证券股份有限公司制作，本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称中原证券）所有，未经中原证券书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用，需要注明报告的出处为“中原证券股份有限公司”，且不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改，引用报告内容不得断章取义有悖原意。

本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

报告观点、结论和建议仅供投资者参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

特别声明：

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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。