

## 股票投资评级

买入 | 维持

## 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	9.45
总股本/流通股本(亿股)	7.59 / 7.46
总市值/流通市值(亿元)	72 / 71
52周内最高/最低价	14.45 / 7.55
资产负债率(%)	32.9%
市盈率	18.17
第一大股东	中钢资本控股有限公司
持股比例(%)	16.3%

## 研究所

分析师: 李帅华  
SAC 登记编号: S1340522060001  
Email: lishuaihua@cnpsec.com  
研究助理: 张亚桐  
SAC 登记编号: S1340122080030  
Email: zhangyatong@cnpsec.com

## 中钢天源(002057)

### 业绩增长超预期，宝钢助力打造新材料综合平台

#### ● 事件：公司发布 2022 年&2023 年一季度财报

**业绩增长超预期。**2023 年 4 月 29 日，中钢天源发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报。2022 年，公司实现营收 27.62 亿元，同比增加 5.70%；归母净利润 3.90 亿元，同比增加 80.75%；扣非归母净利润 3.37 亿元，同比增长 94.58%。2023 年一季度，公司实现营收 6.07 亿元，同比下降 12.69%；归母净利润 0.56 亿元，同比下降 8.53%；扣非归母净利润 0.44 亿元，同比下降 0.55%。

#### ● 检验检测业务发展壮大，发力高端检测领域

公司是国内大基建领域内权威检验检测机构之一，得益于公司积极拓展业务，检验检测业务稳步高速增长。2022 年，公司检验检测业务营业收入贡献 5.68 亿元，同比增长 26.41%，占比总营收 20.57%；其毛利润为 3.22 亿元，同比增长 44.56%，占比总毛利润 49.09%；毛利率 56.63%，同比增长 7.09pct。

#### ● 磁性材料、电池材料产品种类丰富，下游需求旺盛

公司软磁材料及器件产品包括四氧化三锰、铁硅粉、铁硅铝粉、锰锌/镍锌铁氧体、变压器等，广泛用于生产软磁铁氧体及软磁金属磁粉芯。高性能软磁铁氧体磁芯的目标市场涉及 5G 通讯、汽车电子、光伏新能源等新兴应用领域，市场前景广阔；金属软磁粉芯则是制造电感元件的核心材料，其终端应用领域光伏、新能源汽车、储能等行业发展迅速。

此外，电池级四氧化三锰是锰酸锂、磷酸锰铁锂的重要原材料，同时也广泛应用于新能源汽车、光伏等领域及光学玻璃、颜料等功能材料，发展态势强劲。中钢天源是全球主要的高纯四氧化三锰生产企业。截止 2022 年末，其年产 10,000 吨电池级四氧化三锰产线建设已完成主体设备安装和试生产调试，取得良好效果。

未来，公司将进一步拓展永磁铁氧体业务、稀土永磁业务、软磁业务，到 2025 年打造 3 个 10 亿级以上产业集群，其中，永磁铁氧体器件产能规划达到 40,000 吨，稀土永磁器件产能规划达到 10,000 吨，软磁铁氧体器件规划达到 20,000 吨。

#### ● 宝武钢铁与中钢集团重组，带来产业协同优势

2022 年 12 月 21 日，根据中国宝武钢铁集团与中钢集团的重组计划，宝武中钢集团正式整体划入宝武。

宝武集团作为提供钢铁及先进材料综合解决方案和产业生态圈服务的高科技企业，未来有望给予公司更多产业资源支持，推动公司加速发展。宝武集团是全球规模最大的钢铁企业，有望为公司提供优质铁红。宝武的新材料业务板块可与公司磁性材料有较多领域交叉，可发挥产业协同效应。

● **盈利预测**

预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 33.02/40.89/48.62 亿元 (23/24E 下调), 分别同比增长 19.54%/23.84%/18.90%; 归母净利润分别为 4.37/5.77/6.70 亿元 (23/24E 下调), 分别同比增长 12.16%/31.87%/16.29%, 对应 EPS 分别为 0.58/0.76/0.88 元。

以 2023 年 4 月 28 日收盘价 9.45 元为基准, 对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 16.41/12.44/10.70 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示:**

宏观经济不及预期; 下游需求不及预期; 产能建设不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2762	3302	4089	4862
增长率 (%)	5.70	19.54	23.84	18.90
EBITDA (百万元)	421.20	437.30	577.32	716.86
归属母公司净利润 (百万元)	389.77	437.17	576.50	670.44
增长率 (%)	80.75	12.16	31.87	16.29
EPS (元/股)	0.51	0.58	0.76	0.88
市盈率 (P/E)	18.40	16.41	12.44	10.70
市净率 (P/B)	2.42	2.11	1.80	1.54
EV/EBITDA	16.76	14.05	10.29	8.08

资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2762	3302	4089	4862	营业收入	5.7%	19.5%	23.8%	18.9%
营业成本	2107	2507	3075	3634	营业利润	80.0%	10.1%	32.1%	16.5%
税金及附加	17	20	23	29	归属于母公司净利润	80.8%	12.2%	31.9%	16.3%
销售费用	51	61	78	93	<b>获利能力</b>				
管理费用	156	176	218	259	毛利率	23.7%	24.1%	24.8%	25.3%
研发费用	152	182	223	252	净利率	14.1%	13.2%	14.1%	13.8%
财务费用	-1	0	0	0	ROE	13.1%	12.8%	14.5%	14.4%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	8.6%	9.9%	11.0%	11.6%
<b>营业利润</b>	<b>456</b>	<b>502</b>	<b>663</b>	<b>772</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	32.9%	32.1%	30.0%	28.2%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.37	2.43	2.53	2.52
<b>利润总额</b>	<b>456</b>	<b>502</b>	<b>663</b>	<b>772</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	27	29	40	48	应收账款周转率	2.69	2.99	3.33	3.70
<b>净利润</b>	<b>429</b>	<b>472</b>	<b>623</b>	<b>724</b>	存货周转率	6.55	6.92	7.13	7.98
<b>归母净利润</b>	<b>390</b>	<b>437</b>	<b>577</b>	<b>670</b>	总资产周转率	0.56	0.62	0.68	0.72
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.51</b>	<b>0.58</b>	<b>0.76</b>	<b>0.88</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.51	0.58	0.76	0.88
货币资金	1161	1280	1485	1631	每股净资产	3.91	4.49	5.25	6.13
交易性金融资产	50	50	50	50	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1414	1616	1761	1852	PE	18.40	16.41	12.44	10.70
预付款项	31	37	45	53	PB	2.42	2.11	1.80	1.54
存货	395	559	588	632	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>3307</b>	<b>3807</b>	<b>4207</b>	<b>4508</b>	净利润	429	472	623	724
固定资产	781	871	1143	1595	折旧和摊销	93	10	29	48
在建工程	258	258	258	258	营运资本变动	-262	-213	-97	-25
无形资产	241	291	341	441	其他	-94	-74	-114	-103
<b>非流动资产合计</b>	<b>1672</b>	<b>1813</b>	<b>2134</b>	<b>2687</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>167</b>	<b>195</b>	<b>441</b>	<b>643</b>
<b>资产总计</b>	<b>4979</b>	<b>5620</b>	<b>6341</b>	<b>7195</b>	资本开支	-265	-150	-350	-600
短期借款	66	66	66	66	其他	180	74	114	103
应付票据及应付账款	999	1125	1163	1233	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-85</b>	<b>-76</b>	<b>-236</b>	<b>-497</b>
其他流动负债	331	373	433	493	股权融资	54	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1396</b>	<b>1564</b>	<b>1662</b>	<b>1791</b>	债务融资	-82	0	0	0
其他	240	240	240	240	其他	-136	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>240</b>	<b>240</b>	<b>240</b>	<b>240</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-164</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>1636</b>	<b>1804</b>	<b>1903</b>	<b>2032</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-81</b>	<b>119</b>	<b>205</b>	<b>146</b>
股本	759	759	759	759					
资本公积金	1211	1211	1211	1211					
未分配利润	945	1317	1807	2377					
少数股东权益	375	410	457	511					
其他	52	118	204	305					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3343</b>	<b>3815</b>	<b>4438</b>	<b>5163</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>4979</b>	<b>5620</b>	<b>6341</b>	<b>7195</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048