

需求疲软叠加产品价格下行，公司业绩下滑

核心观点：

- **事件：**中科三环发布 2023 年半年报，公司实现营业收入 43.04 亿元，同比下降 8.50%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.63 亿元，同比下降 59.86%。2023 年二季度单季归母净利润 0.62 亿元，同比下降 74.27%，环比下降 38.61%。
- **需求不振、产品价格下跌是导致业绩下滑的主要因素。**报告期内，由于受整体经济影响，公司下游主要领域新能源汽车增长放缓，消费电子下滑明显，这使公司钕铁硼产品需求低迷，产品价格下跌(百川盈孚统计 23H1 国内毛坯烧结钕铁硼 H35 价格同比下降 25%、环比下降 9%)，拖累公司上半年营业收入同比下降 9%、环比下降 14%。尽管公司产品主要原料稀土价格下跌(百川盈孚统计 2023 上半年国内镨钕金属均价同比下降 41%、环比下降 18%)使公司上半年营业成本同比下降 5%、环比下降 10%，但稀土价格下跌也造成了库存的资产减值损失扩大，公司报告期内资产减值损失同比增加 152%、环比增加 563%。其中，二季度公司下游需求虽然边际改善，但钕铁硼与稀土价格持续下行仍使公司 2023Q2 营业收入环比下降 6%，营业成本基本保持不变，公司毛利率环比下行 4.95 个百分点至 12.27%，且资产减值损失环比增加 13%，拖累公司 2023Q2 业绩进一步环比下降近 39%。
- **需求有望逐步复苏，下游消费新亮点显现。**在国内强调逆周期调节，稳增长政策进一步推出，下半年国内经济有望逐步回暖，新能源汽车、消费电子、工业电机、风电、家电等钕铁硼下游需求亦有望好转。此外，特斯拉推出人形机器人后叠加 AI 技术赋能将加速人形机器人产业发展，而国内工信部等国家部委以及北京、山东等地方政府也在近期密集推出支持人形机器人产业发展政策。具有体积小、重量轻和磁性强等优异性能的钕铁硼是人形机器人的关键性材料之一，估算一台特斯拉人形机器人应用钕铁硼约 3 公斤，人形机器人有望成为钕铁硼行业新的消费亮点。公司作为全球钕铁硼龙头企业，有望最先切入人形机器人的永磁材料应用赛道。
- **投资建议：**国内稳增长政策有望尽快落地支持经济复苏，新能源汽车销量回暖产业链开工率回暖，人形机器人发展如火如荼，稀土永磁需求与价格有望回升。公司在产毛坯钕铁硼产能 2.65 万吨，处于稀土永磁行业头部，有望最先获益行业复苏，预计公司 2023-2024 年归母净利润 5.37、8.03 亿元，对应 2023-2024 年 PE 为 25x、17x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 下游需求不及预期；2) 稀土价格大幅下跌；3) 公司扩产不及预期。

中科三环 (000970)

推荐 维持评级

分析师

华立

☎：021-20252629

✉：huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516080004

阎予露

☎：010-80927659

✉：yanyulu@chinastock.com.cn

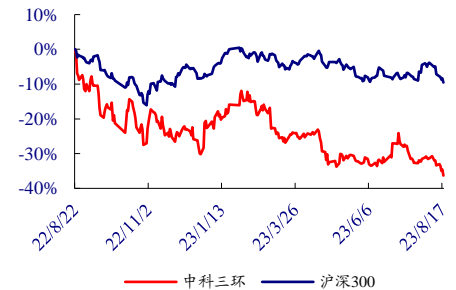
分析师登记编码：S0130522040004

市场数据

2023-08-18

A 股收盘价(元)	11.19
股票代码	000970
A 股一年内最高价/最低价(元)	17.57/11.19
上证指数	3,131.95
总股本/实际流通 A 股(万股)	121,573/121,573
流通 A 股市值(亿元)	136

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河有色】公司点评_中科三环_资产减值及汇兑损失压低业绩，单位产品盈利能力保持稳定 20230427

分析师简介及承诺

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，金融投资专业硕士研究生毕业，2014年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。阎予露，2011年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

阎予露，2021年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐媛羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn