

新材料研究小组 分析师：何卫江

执业证书编号：S0730511050001

hewj@ccnew.com

研究助理：牟国洪 021-50588666-8039

业绩符合预期 下半年增速趋缓

——中科三环（000970）中报点评

证券研究报告-公司点评

增持（调降）

发布日期：2012年08月22日

报告关键要素：

2012年上半年，公司业绩符合预期。公司营收增长源自磁材产品量价齐升，产品价格提升致盈利能力大幅提升，三项费用率基本持平。受需求旺季与政策效应逐步释放，预计12年下半年稀土价格逐步企稳，公司非公开发行募集资金投向年产6000吨烧结钕铁硼，项目达产后进一步增强公司行业地位。

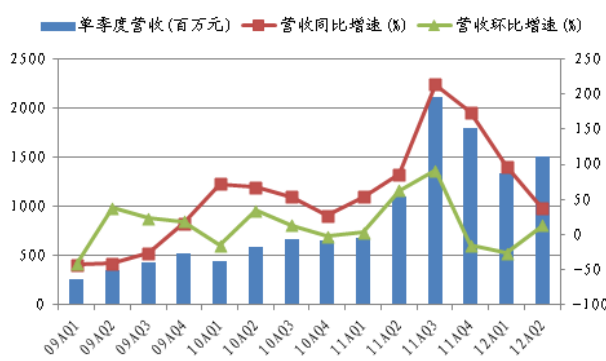
事件：

- **中科三环(000970)公布2012年中报。**2012年上半年，公司实现营业收入28.45亿元，同比增长59.78%；实现营业利润6.89亿元，同比增长195.34%；实现归属于上市公司股东的净利润4.61亿元，同比增长196.48%，基本每股收益0.90元。利润分配预案：拟每10股派发现金2.00元(含税)。

点评：

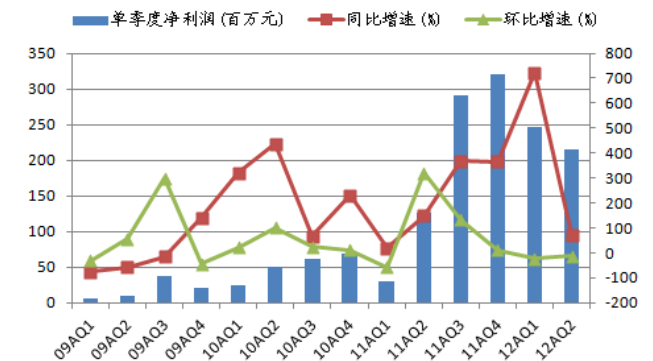
- **磁材产品量价齐升致业绩增长。**2012年上半年，公司实现营收28.45亿元，同比增长59.78%，其中第二季度营收15.11亿元，环比一季度增长13.18%，且三、四季度受下游需求旺季影响，营收一般高于一、二季度；上半年归属于上市公司股东的净利润4.61亿元，同比大幅增长196.48%，而二季度净利润2.15亿元，环比降低12.31%。上半年投资收益1971万元，同比增长316.75%，原因是联营公司赣州科力稀土新材料有限公司盈利增加所致，而营业外支出1782万元，飙升1335%，主要系代外方投资者缴纳非居民企业股权转让所得企业税。

图1：近三年公司单季度营收及增速



数据来源：Wind，中原证券

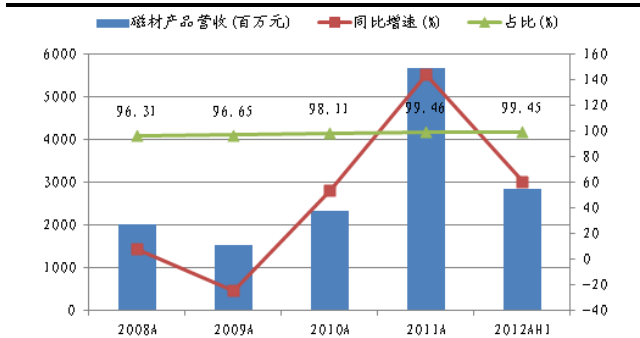
图2：近三年公司单季度净利润及增速



数据来源：Wind，中原证券

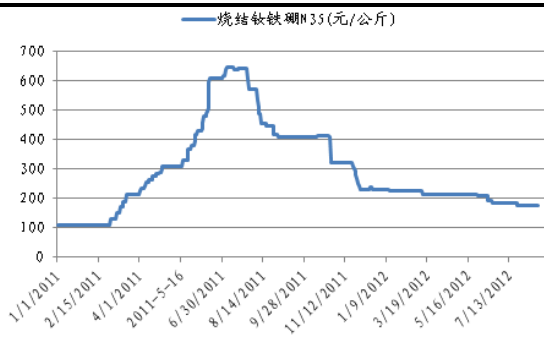
上半年主营业务钕铁硼磁材营收28.30亿元，同比大幅增长60.76%，营收占比99.45%，钕铁硼磁材业绩大幅增长一是产品销量增长，其次是价格相比11年上半年有一定涨幅。

图3: 2008-12年公司磁材产品营收、增速及占比



数据来源: Wind, 中原证券

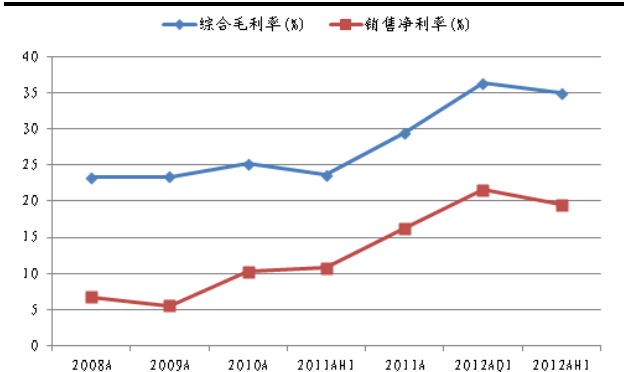
图4: 2011-12年烧结钕铁硼N35价格曲线



数据来源: 百川资讯, 中原证券

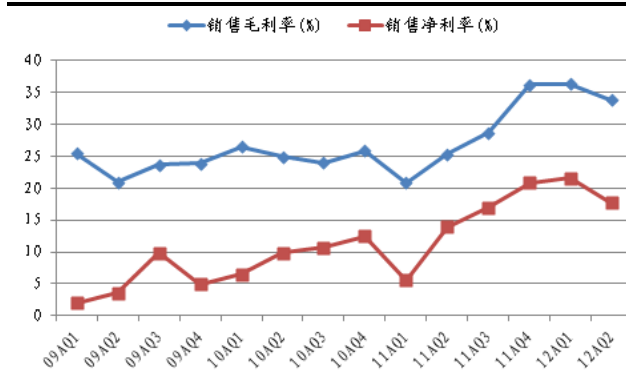
- **盈利能力大幅提升 预计下半年略有回落。**2012年上半年, 公司销售毛利率34.96%, 较11年上半年的23.64%大幅提升11.32个百分点, 而12年第二季度毛利率环比一季度略有下降。2011年上半年至今: 公司电动自行车毛利率下滑显著, 主要是行业竞争加剧; 而磁材毛利率逐步提升, 12年上半年达35.12%, 同比大幅提升11.73个百分点, 主要原因是公司产品售价增幅大于产品成本增幅, 同时与可比公司相比: 公司钕铁硼磁材产品毛利率显著较高, 银河磁体与正海磁材12年上半年毛利率均回调。公司钕铁硼产品规模、技术优势显著, 同时结合上游稀土价格走势, 预计下半年毛利率略有回落。

图5: 2008-12年公司销售毛利率与净利率



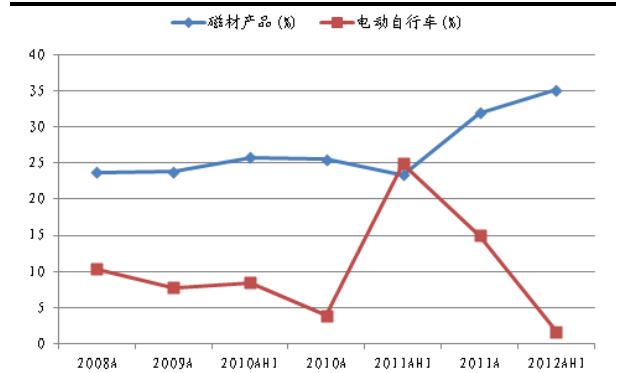
数据来源: Wind, 中原证券

图6: 2009-12年公司单季度销售毛利率与净利率



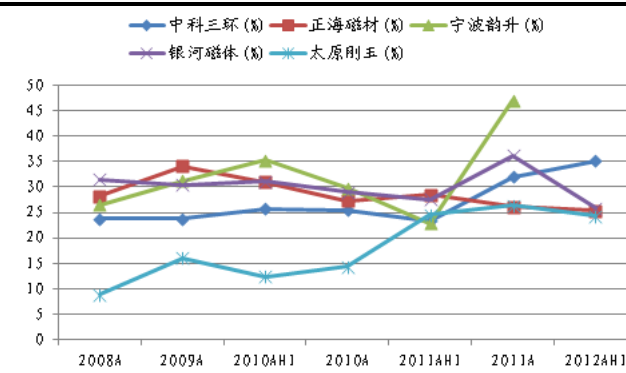
数据来源: Wind, 中原证券

图7: 2008-12年公司不同产品毛利率



数据来源: Wind, 中原证券

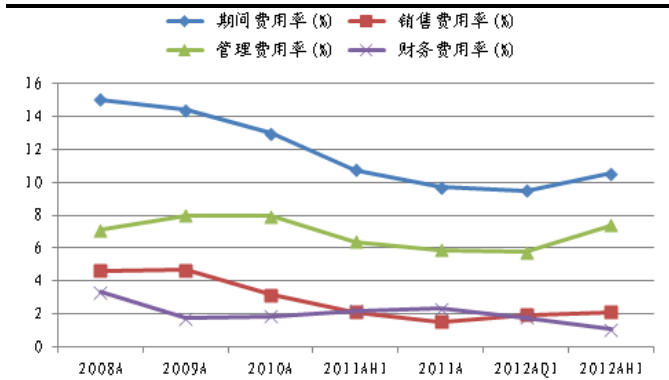
图8: 2008-12年钕铁硼材料毛利率对比



数据来源: Wind, 各公司公告, 中原证券

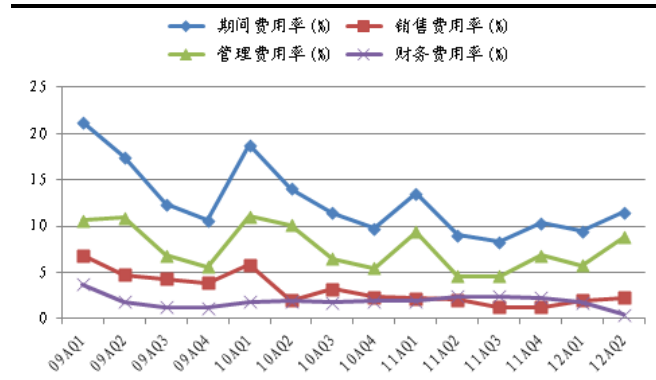
- **期间费用率基本持平 预计下半年持平。**2012年上半年，公司三费支出3.00亿元，同比大幅增长57.20%，对应三项费用率10.56%，较11年上半年的10.73%略有回落。其中销售费用支出6004万元，增幅58.45%，主要是人员工资增加以及支付科莱特公司佣金所致；管理费用2.10亿元，大幅增长84.34%，原因是根据销售确认计提专利使用费增长；而财务费用3047万元，同比下降22.57%，费用降低是非公开发行募集资金到位后，公司资产负债率由11年上半年的51.99%下降为31.80%。

图9：2008-12年公司三项费用率



数据来源：Wind，中原证券

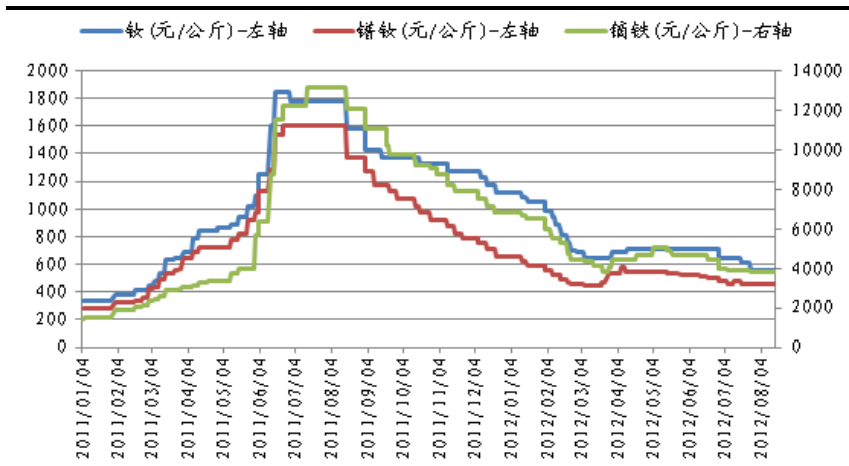
图10：2009-12年公司单季度三项费用率



数据来源：Wind，中原证券

- **12年下半年稀土价格有望企稳 关注公司项目进展与市场拓展。**受相关行政政策影响。12年上半年，受全球宏观经济影响，需求总体较为疲软，下半年在消费旺季带动下有望改善。为促进我国稀土行业及相关产业健康发展，12年以来有关稀土行业的政策频出，主要包括6月出台了稀土专业发票，8月工信部公布《稀土行业准入条件》、《稀土企业准入公告管理暂行办法》，同时稀土交易所成立。随着上述政策的逐步实施，协同下游需求增速带动，预计下半年稀土价格逐步企稳。

图11：2011-12年主要稀土价格曲线



数据来源：Wind，中原证券

关注公司项目进展与市场拓展。12年上半年，公司以24.00元/股非公开发行股票2500万股，募集资金6亿元，募投项目为新增6000吨烧结钕铁硼磁性材料，项目达产后公司烧结钕铁硼总产能将达18000吨，进一步强化其行业地位。公司下半年业绩一般优于上半年，且钕铁硼磁材产品规模与技术优势显著，同时须注意的是11年下半年上游稀土价格维持在高位，且全球经济增速放缓，预计公司下半年业绩增速将放缓。

- **盈利预测与投资建议。**预测公司2012年与2013年全面摊薄后每股收益分别为1.84元与2.18元，按8月21日38.94元收盘价计算，对应的PE分别为21.17倍与17.83倍。目前估值相对行业较为合理，调

降公司为“增持”投资评级。

- **风险提示：** 稀土价格大幅波动；经济下滑超预期；产品替代。

盈利预测

	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万元)	23.66	56.96	59.90	69.56
增长比率(%)	51.05	140.76	5.17	16.12
净利润(百万元)	2.07	7.67	9.80	11.63
增长比率(%)	181.11	271.08	27.70	18.70
每股收益(元)	0.39	1.44	1.84	2.18
市盈率(倍)	100.30	27.03	21.17	17.83

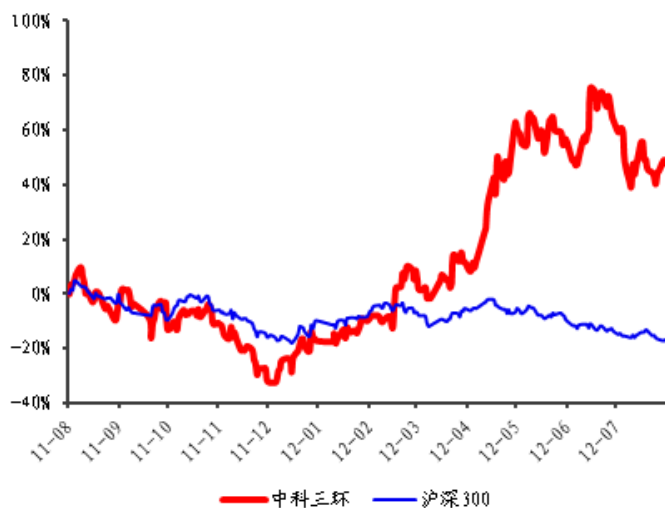
市场数据 (2012年08月21日)

收盘价(元)	38.94
一年内最高/最低(元)	46.83/18.45
沪深300指数	2313.70
市净率(倍)	9.59
流通市值(亿元)	197.66

基础数据 (2012年06月30日)

每股净资产(元)	6.02
每股经营现金流(元)	2.15
毛利率(%)	34.96
净资产收益率-摊薄(%)	0.00
资产负债率(%)	31.80
总股本/流通股(万股)	53260/50760
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数走势



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。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。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。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业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。