

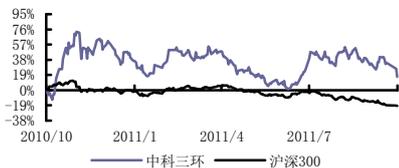
信息技术 - 有色

2013 年 4 月 26 日

市场数据	2013 年 4 月 25 日
当前价格 (元)	27.97
52 周价格区间 (元)	16.70-32.80
总市值 (百万)	11248.42
流通市值 (百万)	11248.42
总股本 (百万股)	507.60
流通股 (百万股)	507.60
日均成交额 (百万)	519.06
近一月换手 (%)	47.15%
Beta (2 年)	1.5
第一大股东	北京三环新材料高技术公司
公司网址	http://www.san-huan.com.cn

财务数据	FYE
毛利率	25.19%
净利率	8.74%
净资产收益率	14.44%
总资产收益率	7.40%
资产负债率	38.31%
现金分红收益率	0.00%
市盈率	54.05
市净率	7.86

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
中科三环	-934.80	-837.96	1075.73
沪深 300	-7.24%	-18.03%	-18.54%

相关报告

周宠

执业证书号 S1030511010002

0755-83199424

zhouchong@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 周宠, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

一季度利润环比上升利益于费用控制

— 中科三环 (000970) 2012 年报季报点评

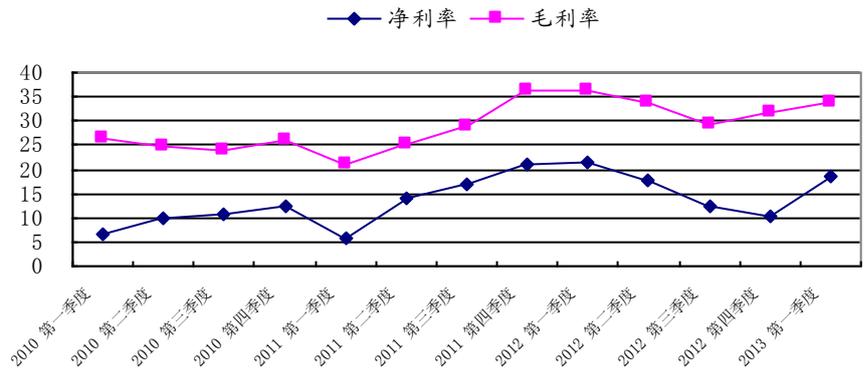
评级: 增持 (上调)

预测指标	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	4934	4590	4623	4750
净利润 (百万元)	648	551	576	597
每股收益 (元)	1.28	1.08	1.13	1.17
净利润增长率%	-15.5%	-15.0%	4.5%	3.6%
市盈率	22	26	25	24

资料来源: 世纪证券研究所

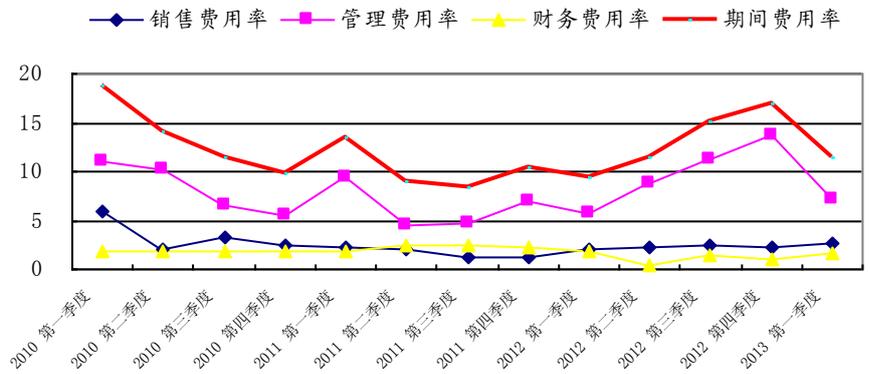
- 公司公布 2012 年年报及 2013 年一季报。2012 年实现营业收入 49.34 亿元, 同比下降 13.38%; 归属上市公司股东净利润 6.48 亿元, 同比下降 15.49%; 基本每股收益 1.24 元。2013 年一季度实现营业收入 7.9 亿元, 同比下降 40.83%, 环比下降 20.12%; 归属上市公司股东净利润 1.26 亿元, 同比下降 48.55%, 环比增长 57.5%; 基本每股收益 0.24 元。
- 高端钕铁硼的市场需求开始回升, 龙头企业受益。2012 年公司收入利润下降的主要原因是下游需求回落, 且稀土原材料价格大幅波动导致钕铁硼价格随之波动, 下游家电用户部分以铁氧体磁材替代。今年以来, 随着经济回暖, 尤其海外市场对钕铁硼需求的逐步增加, 高端磁材订单恢复明显, 开工率上升。
- 公司单季度毛利率回升。目前全球经济低位徘徊, 消费类电子产品需求下滑明显, 短期内产品订单难有明显改善, 而汽车类电机需求, 特别是 EPS 产品毛利率较高, 公司毛利新产品汽车 EPS 磁材大规模放量, 改善公司产品结构, 磁材毛利率达到了 33.11%, 公司作为龙头企业, 具有较强定价能力, 产品价格下调的幅度小于稀土原料价格下降的幅度。
- 2013 年一季度利润环比上升, 主要是管理费用大幅下降。公司 2012 年管理费用和销售费用分别增长 39.75% 和 24.77%, 主要是受研发费用、人工成本上升等因素影响, 2013 年一季度利润的环比增长, 主要是管理费用由 17% 左右, 下降到 12% 左右。
- 盈利预测与估值。预计稀土价格大幅下滑的可能性较小, 随着下游高端钕铁硼的需求转好, 我们上调 13-15 年的 EPS 为 1.08 元、1.13 元和 1.17 元, 对应 PE 为 26、25 和 24 倍, 上调评级到“增持”评级。
- 投资风险。稀土价格大幅下滑、海外市场经济下滑、需求不振。

Figure 1 毛利率、净利率下行



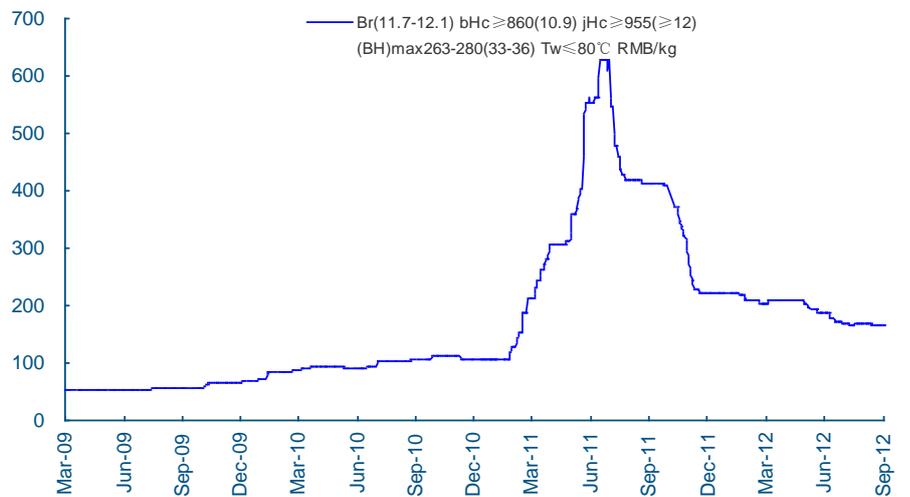
资料来源: WIND、世纪证券

Figure 2 期间费用率上升明显



资料来源: WIND、世纪证券

Figure 3 产品价格走势



资料来源: WIND、世纪证券

未来产能增加项目。

Figure 4 未来产能的增加情况

子公司	控股比例 (%)	主要产品	现有产能 (吨)	在建产能 (吨)
宁波科宁达	75	VCM	5500	2000 (VCM)
天津三环乐喜	66	风电、空调、MRI、汽车电机	4000	600(节能家电) +1600 (风电)
北京三环瓦克华	51	风电、空调、消费电子、汽车电机	1500	1000 (节能家电) +800 (新能源汽车)

资料来源: WIND、世纪证券

Figure 5 盈利预测 (单位: 百万元)

	2012年 报	2013E	2014E	2015E
营业总收入	4934	4590	4623	4750
营业成本	3302	3460	3415	3546
营业税金及附加(百万元)	35	8	6	6
销售费用	109	80	80	80
管理费用(百万元)	468	212	224	243
财务费用	55	50	39	35
营业利润	925	780	826	855
加: 营业外收入	44	10	10	11
利润总额	967	790	836	866
减: 所得税(百万元)	175	126	134	139
净利润	792	664	702	727
减: 少数股东损益(百万元)	144	113	126	131
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	648	551	576	597
每股收益:	1.28	1.08	1.13	1.17

资料来源: WIND、世纪证券

风险因素分析

海外市场需求不振、人民币升值、新能源汽车业产业化进程低于预期。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.