

现价：人民币 14.15

潜在上升空间：-8.5%

目标价：人民币 12.95 ↓

新材料行业

## 中科三环 (000970 CH)

行业无明显回暖迹象，下调目标价

落后

同步

领先

### 财务数据一览

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万人民币)	3,502	3,541	3,886	4,311	4,802
变化 (%)	-9.9	1.1	9.7	10.9	11.4
净利润 (百万人民币)	275	317	276	345	434
变化 (%)	-7.2	15.2	-12.9	25.2	25.6
每股基本盈利 (人民币)	0.258	0.297	0.259	0.324	0.407
变动 (%)	-7.2	15.2	-12.9	25.2	25.6
高于市场一致预期 (%)			-18.8	-24.1	-25.6
市盈率 (倍)	54.9	47.6	54.7	43.7	34.8
每股净资产 (人民币)	3.66	3.87	4.05	4.27	4.55
市账率 (倍)	3.9	3.7	3.5	3.3	3.1
每股股息 (人民币)	0.08	0.09	0.08	0.10	0.13
股息率 (%)	0.6	0.6	0.6	0.7	0.9

资料来源：公司数据、交银国际预测

- **A股稀土永磁板块估值持续下调**：A股稀土永磁板块整体估值在今年2季度持续升高。其最重要的股价催化剂是稀土材料价格的大幅上扬，同时市场普遍乐观预期原材料价格上涨能被稀土永磁企业有效传导至客户并提升盈利水平。而9月中旬以后，稀土材料价格趋势反转，从9月初至今跌幅已达30%。而整个稀土永磁板块的股价同期也大幅下跌。
- **短期业绩难有明显改观**：3季度公司业绩低于市场普遍预期。虽然公司收入维持正常增长，但毛利率有明显下降。这种状况和我们当初预期一致，即本次原材料价格上涨短期内很难向下游客户传导，理由是全球稀土永磁需求虽有成长，但价格过快上涨会破坏这种成长性，从而对稀土永磁造成长久不利影响。
- **趋势预测**：11月份以来稀土材料的价格仍处于跌势，且无明显止跌趋势，我们预计仍有下跌空间。而需求方面，我们预期2018年风电投资和新能源汽车销量都将快速增长，并带动稀土永磁行业整体需求回暖。同时，当前行业困境也有利于行业进一步整合，提高行业集中度。
- **盈利预测与估值**：我们暂不调整公司的盈利预测，2017/18年每股基本盈利预测值维持为0.259/0.324元人民币，但由于行业存在较多不确定性、缺乏明显股价上涨催化剂，因此我们调低公司的估值水平。目标价由之前的14.32元人民币下调至12.95元人民币，该目标价对应我们17/18年每股盈利预测值的50/40倍市盈率(前为55/44倍)和17年每股净资产预测值的3.2倍市账率(前为3.5倍)。仍维持**沽出**的投资评级。



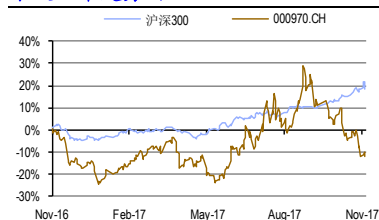
- 稀土材料价格大跌，A股稀土永磁板块估值持续下调
- 短期内行业需求无明显回暖迹象
- 调低公司目标价

### 股份资料

52周高位 (人民币)	21.22
52周低位 (人民币)	11.6
市值 (百万人民币)	15,073
发行股数 (百万)	1,065.2
日成交量 (百万)	30.02
1个月内变化 (%)	(18.07)
年初至今变化 (%)	5.99
50天平均价 (人民币)	17.19
200天平均价 (人民币)	15.41
14天强弱指数	34.23

资料来源：彭博

### 个股1年走势图



资料来源：彭博

孙胜权

Louis.Sun@bocomgroup.com  
电话：(86) 21 6065 3606

## 公司背景

北京中科三环高技术股份有限公司（简称“中科三环”）成立于1999年，由中国科学院下属公司——北京三环新材料高技术公司作为主发起人，联合美国TRIDUS公司、宁波电子信息集团有限公司、台全（美国）公司、宁波联合集团股份有限公司和联想集团控股公司共同发起设立的股份公司，并于2000年4月20日在中国深交所上市。

### 中科三环 (000970 CH): 财务报表

#### 损益表 (百万人民币)

年结 12月 31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,502	3,541	3,886	4,311	4,802
营业成本	2,682	2,663	3,031	3,304	3,613
营业税金及附加	19	24	19	22	24
销售费用	91	101	97	108	120
管理费用	305	302	334	371	415
财务费用	(55)	(64)	(33)	(23)	(17)
资产减值损失	41	33	33	16	7
其它经营收益	(7)	16	5	15	30
营业利润	412	497	409	529	669
营业外收支净额	28	10	18	19	16
利润总额	440	507	427	548	685
所得税费用	109	129	100	135	168
净利润	331	378	327	412	516
少数股东损益	56	61	51	67	83
归属母公司所有者的净利润	275	317	276	345	434
净利润率 (%)	7.8	8.9	7.1	8.0	9.0

#### 资产负债表 (百万人民币)

截至 12月 31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	5,321	5,590	5,953	6,373	6,849
流动资产	3,947	4,031	4,290	4,642	5,069
货币资金	1,683	1,616	1,917	1,974	2,141
应收账款及票据	946	1,109	1,068	1,240	1,331
存货	958	944	860	967	1,073
其他流动资产	360	363	445	462	524
非流动资产	1,375	1,558	1,663	1,731	1,780
长期股权投资	122	311	311	311	311
固定资产	879	921	970	1,009	1,038
在建工程	152	137	188	218	238
无形资产	63	67	65	64	62
其他非流动资产	159	123	129	129	131
总负债	741	747	819	898	983
流动负债	683	693	765	844	929
短期借款	82	55	100	110	120
应付账款及票据	337	374	380	420	467
应付职工薪酬	166	155	183	196	215
其他流动负债	100	109	103	118	126
非流动负债	58	54	54	54	54
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	58	54	54	54	54
权益总额	4,580	4,843	5,134	5,475	5,866
股本	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065
资本公积	427	427	427	427	427
盈余公积	211	225	259	297	342
未分配利润	2,191	2,403	2,599	2,827	3,088
少数股东权益	685	722	784	859	944

资料来源：公司数据、交银国际预测

#### 现金流量表 (百万人民币)

年结 12月 31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	434	346	549	322	424
净利润	331	378	397	462	529
折旧及摊销	101	100	105	115	125
营运资本变动	174	48	(102)	428	402
其他营业资产及负债变动	(172)	(181)	150	(683)	(630)
投资活动现金流	(23)	(320)	(200)	(169)	(144)
资本支出净额	(155)	(115)	(203)	(182)	(172)
长期投资变动	(860)	(926)	0	0	0
其他资产变动	991	720	3	13	28
融资活动现金流	(373)	(144)	(47)	(96)	(113)
股本变动	7	4	0	0	0
负债变动	(243)	(28)	45	10	10
利息股息	137	121	93	106	123
其它长期资产变动	(274)	(242)	(185)	(212)	(246)
外汇变动影响	48	58	0	0	0
现金及现金等价物变动	86	(60)	302	57	167

#### 财务比率

年结 12月 31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
利润率 (%)					
毛利率	23.4	24.8	22.0	23.4	24.8
息税折旧前利润率	13.0	15.2	13.4	15.1	16.6
息税前利润率	10.1	12.4	10.7	12.4	14.0
营业利润率	11.8	14.0	10.5	12.3	13.9
净利润率	9.4	10.7	8.4	9.6	10.8
盈利能力分析 (%)					
净资产收益率	7.4	8.0	6.6	7.9	9.3
总资产收益率	6.2	6.9	5.7	6.7	7.8
ROIC	9.9	8.2	9.6	5.4	7.5
偿债能力					
流动比率 (倍)	5.8	5	5.4	5.3	4.9
速动比率 (倍)	3.9	4.0	3.8	3.6	3.3
资产负债率 (%)	13.9	13.4	14.1	14.6	15.9
净债务负债率 (%)	(53.8)	(47.6)	(52.1)	(47.5)	(47.5)
利息保障倍数 (倍)	(4.1)	(6.4)	(32.0)	(40.6)	(55.9)
成长能力 (%)					
收益增长率	-9.9	1.1	9.7	10.9	11.4
年内(亏损)利润增长率	-4.2	14.2	-13.5	26.2	25.2
息税前利润增长率	-19.2	24.1	-5.6	29.1	25.8
息税折旧前利润增长率	-16.0	18.6	-3.8	25.1	22.8
总资产增长率	-1.2	5.0	5.9	6.6	8.8
营运能力及其他					
平均存货周转天数 (天)	130	129	109	103	105
平均应收账款周转天数 (天)	99	104	101	97	98
总资产周转天数 (天)	550	555	533	510	493
股息支付率 (%)	31	31	32	31	31

## 交銀國際

 香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼

总机: +852 3766 1899

传真: +852 2107 4662

www.bocomgroup.com

## 评级定义

## 分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来 12 个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来 12 个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来 12 个月的总回报**低于**相关行业。
- 无评级：对于个股未来 12 个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确切观点**。
- 交易性买入：**预期个股短期内的**绝对回报非常有吸引力**。本评级或与针对未来 12 个月的评级有所不同。
- 交易性沽出：**预期个股短期内的**绝对回报非常不具吸引力**。本评级或与针对未来 12 个月的评级有所不同。

## 分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来 12 个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
- 同步：**分析员预期所覆盖行业未来 12 个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
- 落后：**分析员预期所覆盖行业未来 12 个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A 股市场的标杆指数为**MSCI 中国 A 股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股 50 (美元) 指数**。

## 研究团队

## 研究部主管

@bocomgroup.com

洪灏 CFA	(852) 3766 1802	hao.hong
--------	-----------------	----------

## 宏观策略

洪灏 CFA	(852) 3766 1802	hao.hong
谭淳	(852) 3766 1825	karen.tan
华斯扬 CFA	(852) 3766 1837	grace.hua

## 银行/非银金融

万丽 CFA, FRM	(86) 10 8800 9788 - 8051	wanli
韩嘉楠	(852) 3766 1858	hannah.han
张雨琦	(852) 3766 1850	yufan.zhang

## 消费

王惟颖 CFA	(852) 3766 1808	summer.wang
---------	-----------------	-------------

## 环保服务

郑民康	(852) 3766 1810	wallace.cheng
-----	-----------------	---------------

## 文旅博彩

刘雅瀚 CFA, FRM	(852) 3766 1807	alfred.lau
--------------	-----------------	------------

## 医药生物

赵心怡	(86) 21 6065 3611	grace.zhao
-----	-------------------	------------

## 研究部副主管

@bocomgroup.com

郑碧海 CFA	(852) 3766 1809	geoffrey.cheng
---------	-----------------	----------------

## 互联网

马原 PhD	(86) 10 8800 9788 - 8039	yuan.ma
谷馨瑜 CPA	(86) 10 8800 9788 - 8045	connie.gu
孙梦琪	(86) 10 8800 9788 - 8048	mengqi.sun
周喆	(86) 10 8800 9788 - 8041	zhe.zhou
单颖	(86) 10 8800 9788 - 8044	ying.shan

## 房地产

刘雅瀚 CFA, FRM	(852) 3766 1807	alfred.lau
谢骥聪 CFA, FRM	(852) 3766 1815	philip.tse
黄子嘉	(852) 3766 1830	carmen.wong

## 新能源

孙胜权	(86) 21 6065 3606	louis.sun
-----	-------------------	-----------

## 科技

严司政	(852) 3766 1803	christopher.yim
-----	-----------------	-----------------

## 交通运输及工业

郑碧海 CFA	(852) 3766 1809	geoffrey.cheng
周云飞	(852) 3766 1816	fay.zhou

## 汽车及军工

陈庆	(86) 21 6065 3601	angus.chan
----	-------------------	------------

### 分析員披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及 ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

### 有关商务关系之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、郑州银行股份有限公司、盈健医疗集团有限公司、中粮肉食控股有限公司、河北翼辰实业集团股份有限公司、中国飞机租赁集团控股有限公司、东方证券股份有限公司、无锡市建设发展投资有限公司、国银金融租赁股份有限公司、凤凰医疗集团有限公司、光大证券股份有限公司、中国首控集团有限公司、佳源国际控股有限公司、泸州市兴泸水务(集团)有限公司、中国邮政储蓄银行股份有限公司、招商证券股份有限公司、山东省国际信托股份有限公司、广东康华医疗股份有限公司、中信建投证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、HPC Holdings Limited、国泰君安证券股份有限公司、中原银行股份有限公司和四川能投发展股份有限公司有投资银行业务关系。

BOCOM International Global Investment Limited 现持有东方证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited 现持有光大证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited 现持有国联证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited 现持有国泰君安证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Prosperity Investment Limited 目前持有中国宇华教育集团有限公司的股本证券逾1%。

### 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其他人士作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。