

中钢天源 (002057.SZ)

中报超预期，磁材业绩靓丽

业绩持续高增，磁材、检测表现亮眼。根据公司2022年半年度业绩预告，预计2022H归母净利润实现1.9-2.1亿元，yoy+81.8%-100.9%；扣非净利润实现1.6-1.8亿元，yoy+127.4%-156.5%；EPS实现0.25-0.28元/股。公司业绩大幅增长主要原因为：（1）磁材产业整体业绩提升，其中四氧化三锰产品盈利水平大幅提升；（2）检验检测业务发展态势良好，业绩增幅较大；（3）参股公司经营业绩同比增长较快，投资收益同比增幅较大。

注重中长期激励，检测新增看点。公司坚持深化市场化改革，员工利益与公司利益深度绑定，助推公司长足发展。2021年4月下属检测子公司中钢国检完成混改，员工持股占比达3.1%；同年9月，公司提出股权激励，拟以4.15元/股的价格向148人授予1328万股股票期权。在良好的激励条件下，检测业务高速增长，2017-2020年营收CAGR42.0%，毛利率稳定在50%以上，领先同行。且公司近两年通过并购陆续获得道路、桥梁等基建领域拓展非铁业务，并依托铁路业务市占率持续提升，创造新业务增长点。

受益碳中和，磁性材料需求迎爆发式增长。截至2021年，公司拥有5万吨四氧化三锰（全国最大），1.5万吨永磁器件，以及2.0千吨稀土永磁器件产能。公司“十四五”规划大力发展磁材业务，器件端，现规划永磁器件产能扩至3.4万吨，稀土永磁扩至5千吨，并新增1.5万吨软磁铁氧体。原材料端，未来主要扩产电池级四氧化三锰（当前产能5千吨）。电池级四氧化三锰较二氧化锰对电池性能提升较大，未来有望有益于锰酸锂、磷酸锰铁锂市场需求增大快速扩产，增厚利润。

宝武托管，关注催化。中钢集团于2020年10月由中国宝武进行托管，当前处于托管期末。宝武为世界最大钢铁企业，公司有望深度融入宝武“一基五元”业务规划，共享优秀的经营机制、管理手段、科技成果和资金，并受益大股东背景获得上游资源禀赋，跻身一线磁材供应商。

盈利预测：预计2022-2024年归母净利润分别为3.5/5.0/6.8亿元，对应EPS为0.47/0.66/0.90元/股，对应PE为22.0/15.5/11.4x。公司估值与检测、磁材可比公司均值相比均较低。公司检测业务激励制度良好、磁材业务坐享行业成长，未来有望维持营收、利润高增长，维持“买入”评级。

风险提示：磁材下游需求增速不及预期、检测业务拓展不及预期、原材料价格波动风险等。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,672.1	2,587.9	4,005.1	5,885.7	8,008.5
增长率 yoy (%)	21.0	54.8	54.8	47.0	36.1
归母净利润(百万元)	172.9	213.7	353.8	502.5	683.5
增长率 yoy (%)	26.0	23.6	65.6	42.0	36.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.2	0.3	0.5	0.7	0.9
净资产收益率 (%)	10.7	8.1	11.2	14.1	16.5
P/E (倍)	45.1	36.5	22.0	15.5	11.4
P/B (倍)	4.9	2.9	2.7	2.3	2.0

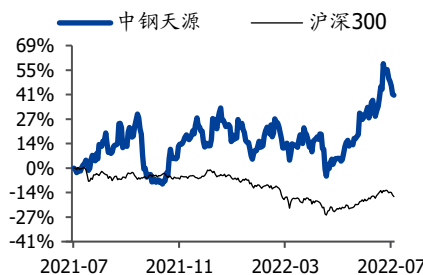
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年7月12日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	金属新材料
前次评级	买入
7月12日收盘价(元)	10.27
总市值(百万元)	7,795.42
总股本(百万股)	759.05
其中自由流通股(%)	98.31
30日日均成交量(百万股)	37.66

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号: S0680518020001

邮箱: yangxincheng@gszq.com

相关研究

- 《中钢天源(002057.SZ): 营收高歌猛进, 看好全年高景气度延续》2022-04-21
- 《中钢天源(002057.SZ): 净利润大幅增长, 高景气度持续可期》2022-04-13
- 《中钢天源(002057.SZ): 检测、磁材并驾齐驱, 国企改革促成长》2022-03-23

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com