

需求旺盛支撑钕铁硼盈利高位，扩产顺利提供长期业绩驱动

核心观点：

- **事件：**中科三环发布 2022 半年报，报告期内公司实现营业收入 47 亿元，同比增长 68.44%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.05 亿元，同比增长 251%。2022Q2 单季归属于上市公司股东的净利润 2.39 亿元，同比增长 267.42%，环比增长 43.98%。
- **新能源需求旺盛支撑钕铁硼毛利上行，驱动公司业绩高增长。**业绩高增主要受益于下游需求旺盛拉动钕铁硼产品价格提高以及公司订单高增。疫情干扰之下新能源汽车表现展现较强韧性，2022 年上半年国内新能源汽车累计销量 260 万辆，同比增长 115.7%。需求拉动下同期高端钕铁硼市场价格大幅上涨，百川盈孚数据显示，2022 年上半年国内烧结钕铁硼 H35 毛坯市场均价 339.64 元/公斤，同比上涨 68.84%，环比上涨 34.57%。根据公司披露，原材料价格变动导致的成本传导一般需要 3-6 个月时间。按照 3 个月的成本传导周期观测原材料价格，2022 年 2 月是自 2020 年 4 月以来的本轮稀土行情的最高点，虽然 4 月中旬稀土价格短期下探，但整体来看今年上半年稀土价格仍处于历史相对高位。其中，一季度稀土均价更是本轮行情季均价的最高位，Q1 氧化镨钕均价达到 100.55 万元/吨，同比上涨 99%，环比上涨 30%。公司对外销售的产品主要为高端钕铁硼成品，由于加工工艺领先、产品性能高端，使公司产品售价在本轮涨价周期中尽享红利。公司 2022H1 毛利率同比提升 2.68 个百分点至 18.02%，其中 2022Q2 单季度毛利率上升至 18.49%。此外，汇兑损益也贡献一部分业绩，公司出口收入占营收约 50%，主要以美元结算，2022 年上半年人民币兑美元累计跌幅近 5%，人民币贬值带来的汇兑损益以及公司出口产品国际标价变动也对公司业绩带来助益。
- **新增 1 万吨产能年内陆续投产，形成持续业绩动力。**公司现有钕铁硼毛坯产能总计 2.15 万吨/年，正在扩产的 1 万吨烧结钕铁硼毛坯产能预计今年下半年陆续建成投产，届时合计产能将达到 3.15 万吨。远期规划方面，公司有望在 2024 年底将烧结钕铁硼产能扩至 5.1 万吨，对未来业绩形成持续驱动力。
- **新能源领域在位优势为新业务开拓提供先发优势。**公司的下游产品分布中，新能源车占 29%、传统汽车占 26%，消费电子 20%，计算机领域占 5%-10%、节能电机领域占 5%左右，工业电机领域占 5%左右、其它应用领域占 5%-10%。公司是最早一批开始向海外新能源汽车厂供应钕铁硼产品的国内磁材企业，由于海外新能源车厂认证周期一般为 2 年以上，认证周期较长。公司作为最早进入海外新能源车供应链的钕铁硼企业，基于强大的技术优势和稳定的供货能力积累了长期优质客户群，是全球新能源汽车龙头特斯拉的主要供应商，为后续发力人形机器人新兴领域提供先发优势。
- **布局原料供给端，提高成本控制能力。**钕铁硼成本与稀土原料钕、镨、铽价格高度相关。公司通过参股江西南方稀土高技术 and 赣州科力稀土新材料，与五矿有色签署战略合作协议，与南方稀土设立赣州合资公司等措施，对上游资源持续布局，以保障原材料供给、缓解价格波动对成

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

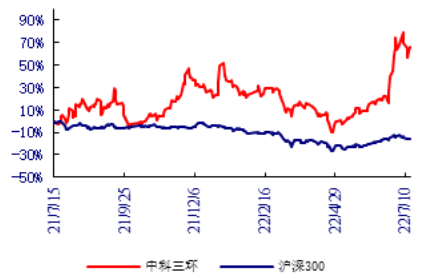
分析师登记编码: S0130522040004

市场数据

2022-08-19

A 股收盘价(元)	17.12
股票代码	000970
A 股一年内最高价(元)	21.78
A 股一年内最低价(元)	9.52
上证指数	3,258.08
市盈率	40.4
总股本(万股)	121,573
实际流通 A 股(万股)	121,573
流通 A 股市值(亿元)	208

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 钕铁硼需求旺盛，扩产顺利推进，业绩持续高增长 220715

【银河有色】公司点评_中科三环_需求高景气，稀土永磁龙头业绩亮眼 220428

本造成的冲击。

- **投资建议:** 随着稳增长逐渐发力, 风电、工业电机等领域需求有望提速, 而新能源汽车持续高景气, 人形机器人更可能带来稀土永磁新的需求增长点。当前稀土价格虽仍有小幅下探空间, 但基本面支撑下中长期稀土价格有望逐渐企稳、缓慢回升。中科三环作为稀土永磁龙头企业有望持续受益下游需求高增长, 产能稳步扩张有利于业绩弹性持续释放。预计公司 2022-2023 年归属于上市公司股东净利润为 8.96、12.34 亿元, 对应 2022-2023 年 EPS 为 0.74、1.02 元, 对应 2022-2023 年 PE 为 23x、19x, 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

分析师简介及承诺

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。

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。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tanganling_bj@chinastock.com.cn