

2022年08月19日

中科三环 (000970.SZ)

公司快报

电子 | 其他电子零部件III

 投资评级 **买入-B(首次)**

 股价(2022-08-19) **17.12 元**

交易数据

总市值(百万元)	20,813.23
流通市值(百万元)	20,813.23
总股本(百万股)	1,215.73
流通股本(百万股)	1,215.73
12个月价格区间	20.82/0.00

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.69	36.87	65.8
绝对收益	-7.96	50.59	57.32

分析师

胡博

 SAC 执业证书编号: S0910521090001
 hubo@huajinsc.cn

报告联系人

魏欣

weixin1@huajinsc.cn

相关报告

磁材业务高景气，产能投放助增长

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2022 年半年报, 上半年公司实现营收 47.05 亿元, 同比增长 68.44%, 归母净利润 4.05 亿元, 同比增长 251.00%, 实现扣非归母净利润 3.96 亿元, 同比增长 323.75%, EPS 为 0.35 元/股, 同比增长 220.66%。公司业绩符合预期。
- ◆ **磁材业务传导成本压力, 盈利能力持续提升:** 公司上半年磁材产品营收 46.45 亿元, 同比增长 69.42%, 营业成本 38.09 亿元, 同比增长 62.72%。主要由于稀土原材料价格上涨及下游订单充足所致。氧化镨钕、氧化镝、氧化铽价格同比上涨 89%/8.96%/70.83%, H35/UH38/EH38 牌号的钕铁硼同比上涨 83.53%/24.91%/21.88%, 环比上涨 28.41%/17.89%/17.11%, 公司磁材业务毛利率为 18.00%, 较去年同期提高 3.33%, 在成本上涨较快的情况下, 公司仍顺利向下游传导成本压力, 盈利能力持续改善。下游新能源汽车、风电、工业电机等领域维持高景气, 公司通过加大市场开拓力度使订单同比有所增长。公司上半年出口业务收入为 26.54 亿元, 较去年同比增长 61.43%, 占营收比重为 56.42%, 财务费用为 -0.64 亿元, 主要是美元汇率变化导致汇兑收益增加 0.75 亿元所致, 公司后续将增加出口人民币结算比例及灵活运用远期结售汇方法预计降低汇率波动影响。
- ◆ **磁材价格下半年均价或略有小幅回落:** 由于磁材定价一般参考上个季度稀土成本价格, 通常按照 3 个月的成本传导周期观测原材料价格变化, 稀土原材料氧化镨钕、氧化镝、氧化铽二季度价格环比变化 -9.26%/-14.66%/1.73%, 6-8 月稀土原材料均价较二季度均价环比变化 -10.45%/-8.75%/-3.26%, 我们认为随着稀土配额平稳落地和“金九银十”磁材销售旺季的到来, 需求将迎来边际改善, 下半年钕铁硼均价总体跌幅或将收窄, 环比小幅回落。
- ◆ **产能稳步投放支撑业绩增长:** 碳中和背景下各国加速对新能源领域的投资, 新能源汽车、节能家电、节能电机等对钕铁硼永磁材料需求旺盛, 特斯拉 9 月发布人形机器人或催生稀土永磁电机新需求。公司现有钕铁硼毛培产能 2.15 万吨/年, 根据公司投资者问答交流, 宁波基地、天津基地下半年预计将陆续投产, 产能将达到 3.15 万吨左右, 同比增长 46.51%, 2024 年底产能在乐观情况下将达到 5 万吨以上, 在下游需求驱动下有望快速实现产能爬坡。
- ◆ **投资建议:** 我们预测公司 2022 年至 2024 年每股收益分别为 0.61、0.90 和 1.12 元。净资产收益率分别为 12.0%、15.3% 和 16.1%, 给予买入-B 建议。
- ◆ **风险提示:** 新建项目投、达产进度不及预期、新能源汽车等下游需求不及预期、稀土磁材价格持续下跌、汇率大幅波动、市场竞争加剧、疫情影响公司生产经营、对国际市场过于依赖的风险。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,652	7,146	9,865	14,608	18,065



YoY(%)	15.3	53.6	38.1	48.1	23.7
净利润(百万元)	129	399	737	1,095	1,362
YoY(%)	-35.7	208.4	84.7	48.6	24.4
毛利率(%)	14.6	16.2	23.4	23.8	23.7
EPS(摊薄/元)	0.11	0.33	0.61	0.90	1.12
ROE(%)	2.9	8.0	12.0	15.3	16.1
P/E(倍)	160.9	52.2	28.3	19.0	15.3
P/B(倍)	4.5	4.2	3.3	2.8	2.4
净利率(%)	2.8	5.6	7.5	7.5	7.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5160	7120	11185	18344	19257	营业收入	4652	7146	9865	14608	18065
现金	1733	1460	4831	7153	8846	营业成本	3973	5991	7559	11136	13776
应收票据及应收账款	1794	2417	3396	5213	5434	营业税金及附加	24	24	52	70	84
预付账款	16	19	29	41	45	营业费用	73	99	208	290	318
存货	1505	2982	2680	5661	4657	管理费用	237	262	535	765	878
其他流动资产	113	242	250	276	274	研发费用	83	116	163	254	307
非流动资产	1932	2147	2739	3774	4365	财务费用	69	82	167	345	540
长期投资	317	311	292	274	257	资产减值损失	4	-6	7	7	5
固定资产	1084	1139	1714	2686	3252	公允价值变动收益	4	13	2	4	6
无形资产	135	141	152	160	162	投资净收益	-10	5	-5	-0	-3
其他非流动资产	396	554	582	654	693	营业利润	217	608	1184	1759	2171
资产总计	7092	9266	13924	22118	23621	营业外收入	3	1	1	1	2
流动负债	1525	3093	6291	13255	13217	营业外支出	7	2	3	3	4
短期借款	336	887	4220	9212	9797	利润总额	213	607	1182	1757	2169
应付票据及应付账款	933	1900	1674	3592	2923	所得税	56	130	293	434	527
其他流动负债	256	306	397	452	497	税后利润	157	477	889	1323	1642
非流动负债	89	246	224	212	187	少数股东损益	27	78	152	228	280
长期借款	39	163	141	129	104	归属母公司净利润	129	399	737	1095	1362
其他非流动负债	51	83	83	83	83	EBITDA	309	762	1395	2223	2839
负债合计	1614	3338	6515	13468	13404	主要财务比率					
少数股东权益	839	942	1094	1323	1603	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	1065	1065	1216	1216	1216	成长能力					
资本公积	432	432	959	959	959	营业收入(%)	15.3	53.6	38.1	48.1	23.7
留存收益	3138	3483	4089	5012	6142	营业利润(%)	-34.7	180.2	94.8	48.5	23.5
归属母公司股东权益	4639	4986	6315	7328	8614	归属于母公司净利润(%)	-35.7	208.4	84.7	48.6	24.4
负债和股东权益	7092	9266	13924	22118	23621	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	14.6	16.2	23.4	23.8	23.7
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率(%)	2.8	5.6	7.5	7.5	7.5
经营活动现金流	156	-654	359	-971	2663	ROE(%)	2.9	8.0	12.0	15.3	16.1
净利润	157	477	889	1323	1642	ROIC(%)	2.7	8.1	8.7	8.9	10.2
折旧摊销	125	134	147	235	330	偿债能力					
财务费用	69	82	167	345	540	资产负债率(%)	22.8	36.0	46.8	60.9	56.7
投资损失	10	-5	5	0	3	流动比率	3.4	2.3	1.8	1.4	1.5
营运资金变动	-146	-1158	-847	-2870	153	速动比率	2.3	1.3	1.3	0.9	1.1
其他经营现金流	-59	-183	-2	-4	-6	营运能力					
投资活动现金流	-259	-364	-742	-1266	-918	总资产周转率	0.7	0.9	0.9	0.8	0.8
筹资活动现金流	-4	588	421	-433	-636	应收账款周转率	3.1	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)						应付账款周转率	5.9	4.2	4.2	4.2	4.2
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.33	0.61	0.90	1.12	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	-0.54	0.30	-0.80	2.19	P/E	160.9	52.2	28.3	19.0	15.3
每股净资产(最新摊薄)	3.82	4.10	5.19	6.03	7.09	P/B	4.5	4.2	3.3	2.8	2.4
						EV/EBITDA	65.7	28.0	15.4	11.0	8.3

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

胡博声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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询价。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn