

中钢天源 (002057.SZ)

检测磁材双放量，业绩持续超预期

业绩持续超预期。公司 2022H1 实现营收 14.3 亿元，yoy+25.0%；其中，工业原料 5.0 亿元 (yoy+41.8%)；电子元器件 3.4 亿元 (yoy+12.3%)；检测 2.5 亿元 (yoy+46.0%)。归母净利润实现 2.0 亿元，yoy+89.4%。公司业绩大幅增长主要原因为：1.磁材、检测发展态势良好，业绩增幅较大；2.参股公司铜陵纳源净利润大幅增长 (yoy+623.0%)，投资收益增幅较大。

四锰产销两旺，扩产抢抓市场。1) 器件端扩产能：公司现拥有 2 万吨永磁器件、2.0 千吨稀土永磁器件、3.0 千吨金属软磁粉末 (拟扩建至 7 千吨)、1.0 千吨金属磁粉心产能 (拟扩建至 5 千吨)。2) 原料端抢抓市场：现有 5 万吨电子级及 5 千吨电池级四氧化三锰产能。基于预判未来高性能锰酸锂市场和潜在磷酸锰铁锂市场需求增长，计划新增 1 万吨电池级四锰，预计 2023 年初产能释放。受益 2022 年电解锰原材料下降，公司四锰订单需求激增，当前供不应求，我们认为公司有望通过扩产快速增厚利润。

注重中长期激励，检测新增看点。2021 年 9 月公司提出股权激励向 148 人授予 1328 万股股票期权，价格为 4.15 元/股。良好激励条件下，检测业务高速增长，2017-2021 年营收 CAGR36.2%，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，积极挖掘探索环境、EMC 和电子等增量市场，创造新业务增长点，市占率有望逐步提升。

费用管控得当，毛利率提升，经营活动现金流大幅改善。2022H1 公司三费管控情况较好；其中，销售/管理/研发费率实现 1.7%/5.2%/5.7%，同比 -0.3pct/-0.9pct/+0.6pct。毛利率看，综合毛利率提升 1.2pct 至 23.6%，工业原料/电子元器件/检测分别实现 17.7%/7.9%/56.3%，yoy+7.4pct/-10.0pct/+19.5pct，我们预计毛利率变化较大主要由公司四锰定价策略调整、铁氧体永磁定单不饱和及检测上期基数较低所致。经营活动现金流实现 0.29 亿元 (yoy+153.9%)，主要系公司本期收到的递延收益款项增加所致。

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 4.1/6.0/7.3 亿元，对应 EPS 为 0.54/0.79/0.97 元/股，对应 PE 为 18.9/13.0/10.6x。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、原材料价格波动等。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,672.1	2,587.9	4,370.5	5,944.7	7,404.9
增长率 yoy (%)	21.0	54.8	68.9	36.0	24.6
归母净利润 (百万元)	172.9	213.7	413.5	600.3	732.9
增长率 yoy (%)	26.0	23.6	93.5	45.2	22.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.23	0.28	0.54	0.79	0.97
净资产收益率 (%)	10.7	8.1	12.8	16.1	16.9
P/E (倍)	45.1	36.5	18.9	13.0	10.6
P/B (倍)	4.9	2.9	2.6	2.2	1.9

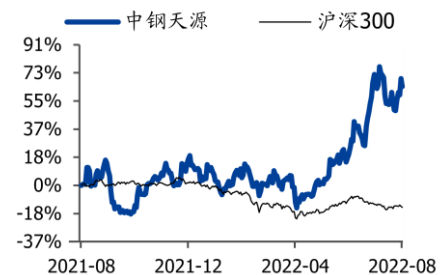
资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	金属新材料
前次评级	买入
8月19日收盘价(元)	13.40
总市值(百万元)	10,171.24
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)	36.88

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): 中报超预期, 磁材业绩亮眼》2022-07-13
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1747	3406	4590	5687	7297
现金	561	1042	1101	1304	1473
应收票据及应收账款	785	1053	1861	2712	3727
其他应收款	4	11	15	20	23
预付账款	22	26	104	0	212
存货	227	435	669	811	1022
其他流动资产	147	840	840	840	840
非流动资产	1070	1457	2122	2706	3198
长期投资	171	208	299	391	482
固定资产	629	748	1310	1776	2178
无形资产	153	173	155	160	142
其他非流动资产	117	327	357	380	397
资产总计	2817	4863	6711	8394	10495
流动负债	906	1700	3161	4268	5672
短期借款	33	183	400	600	800
应付票据及应付账款	678	1164	2345	3244	4396
其他流动负债	195	353	416	424	476
非流动负债	278	146	197	223	226
长期借款	217	64	115	141	144
其他非流动负债	61	82	82	82	82
负债合计	1184	1846	3358	4491	5898
少数股东权益	29	347	361	388	428
股本	575	746	759	759	759
资本公积	381	1139	1139	1139	1139
留存收益	636	775	1051	1447	1923
归属母公司股东权益	1604	2670	2992	3515	4170
负债和股东权益	2817	4863	6711	8394	10495

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	164	128	578	738	700
净利润	175	243	428	627	773
折旧摊销	50	76	80	122	161
财务费用	13	10	28	48	71
投资损失	-10	-39	-58	-58	-58
营运资金变动	-94	-227	99	-1	-249
其他经营现金流	30	66	1	1	1
投资活动现金流	-150	-599	-688	-649	-596
资本支出	116	140	574	493	400
长期投资	-34	-429	-91	-91	-91
其他投资现金流	-68	-888	-205	-247	-287
筹资活动现金流	13	760	170	114	66
短期借款	-18	151	217	200	200
长期借款	113	-153	51	26	3
普通股增加	0	171	13	0	0
资本公积增加	38	758	0	0	0
其他筹资现金流	-121	-166	-111	-112	-138
现金净增加额	28	288	59	203	169

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1672	2588	4370	5945	7405
营业成本	1241	2001	3334	4471	5539
营业税金及附加	12	13	25	32	41
营业费用	19	53	128	160	182
管理费用	97	136	291	332	431
研发费用	95	154	190	311	391
财务费用	13	10	28	48	71
资产减值损失	-13	-7	-15	-24	-24
其他收益	28	35	35	35	35
公允价值变动收益	0	-1	-1	-1	-1
投资净收益	10	39		58	58
资产处置收益	1	-3	0	0	0
营业利润	199	254	483	708	868
营业外收入	1	16	2	2	2
营业外支出	3	2	2	2	2
利润总额	197	268	483	708	867
所得税	22	25	55	82	94
净利润	175	243	428	627	773
少数股东损益	2	29	14	26	40
归属母公司净利润	173	214	413	600	733
EBITDA	247	328	551	829	1034
EPS (元)	0.23	0.28	0.54	0.79	0.97

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	21.0	54.8	68.9	36.0	24.6
营业利润(%)	24.9	27.3	90.3	46.8	22.5
归属于母公司净利润(%)	26.0	23.6	93.5	45.2	22.1
获利能力					
毛利率(%)	25.8	22.7	23.7	24.8	25.2
净利率(%)	10.3	8.3	9.5	10.1	9.9
ROE(%)	10.7	8.1	12.8	16.1	16.9
ROIC(%)	8.8	7.6	11.6	14.3	14.9
偿债能力					
资产负债率(%)	42.0	38.0	50.0	53.5	56.2
净负债比率(%)	-10.8	-23.6	-14.5	-11.5	-8.7
流动比率	1.9	2.0	1.5	1.3	1.3
速动比率	1.5	1.2	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.6	2.8	3.0	2.6	2.3
应付账款周转率	2.4	2.2	1.9	1.6	1.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.28	0.54	0.79	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.17	0.76	0.97	0.92
每股净资产(最新摊薄)	2.11	3.52	3.93	4.61	5.48
估值比率					
P/E	45.1	36.5	18.9	13.0	10.6
P/B	4.9	2.9	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	31.0	22.7	13.9	9.3	7.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价

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One561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