

公司点评报告

2022年10月27日

東亞前海證券有限責任公司
East Asia Qianhai Securities Co., Ltd.

产能扩张持续推进，下游需求长期向好

——中钢天源（002057.SZ）三季度点评

事件

10月27日公司发布2022年三季度报告，公司2022年Q1-Q3归母净利润同比增长81.4%。

点评

2022年Q1-Q3归母净利润同比+81%。公司2022年Q1-Q3实现营业收入约为20.81亿元，同比+14.30%；实现归母净利润2.80亿元，同比+81.38%。公司2022年Q3实现营业收入约为6.54亿元，同比-3.65%，环比-11.14%，实现归母净利润0.82亿元，同比+64.47%，环比-39.81%。公司2022年Q1-Q3归母净利润提升的主要原因是公司检测业务及磁性材料业务发展良好。

产能扩张计划不断推进，产量有望持续提升。四氧化三锰方面，公司积极推进产能扩张，预计将新增1万吨电池级四氧化三锰产能，计划2023年初实现产能释放。金属磁粉芯方面，公司计划对金属磁粉芯生产线进行改扩建，新增年产能4,000吨，同时建设与该产线配套的4,000吨金属软磁粉末生产线。产线建成后，公司金属磁粉芯年产能可达5,000吨，雾化金属软磁粉末年产能可达7,000吨。

磁材及检测行业高速增长，下游需求向好。公司主营业务包括磁性材料和检验检测服务。其中稀土永磁材料广泛应用于新能源汽车领域，下游需求向好。据Report Linker测算，2020年中国磁材行业空间约1,027亿元，2027年有望达到2,357亿元，7年CAGR达到12.6%。检测业务方面，截至2022年9月，我国基础设施建设投资累计完成额同比增速达11.2%，环比提升0.83pct。2022年以来，我国基础设施建设投资完成额同比增速保持在8%以上，下游的高增长或将拉动相关检测需求。

投资建议

伴随产品量价齐升，公司未来业绩将持续放量。我们预期2022/2023/2024年公司归母净利润分别为3.59/4.52/6.17亿元，对应的EPS分别为0.47/0.60/0.81元。以2022年10月27日收盘价10.51元为基准，对应PE分别22.20/17.66/12.92倍。结合行业景气度，看好公司发展，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

环保政策收紧；检测行业下游需求不及预期；钕铁硼下游需求不及预期。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2587.85	3590.52	4818.56	6246.92
增长率(%)	54.76	38.75	34.20	29.64
归母净利润	213.69	359.35	451.63	617.45
增长率(%)	23.56	68.17	25.68	36.72
EPS(元/股)	0.30	0.47	0.60	0.81
市盈率(P/E)	30.28	22.20	17.66	12.92
市净率(P/B)	2.57	2.73	2.36	2.00

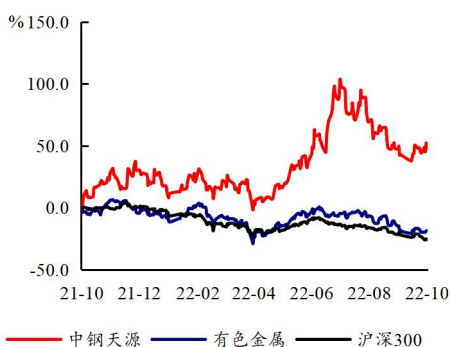
资料来源:Wind, 东亚前海证券研究所预测, 股价基准为10月27日收盘价10.51元

评级 强烈推荐(维持)

报告作者

作者姓名 李子卓
资格证书 S1710521020003
电子邮箱 lizz@easec.com.cn
联系人 高嘉麒
电子邮箱 gaojq700@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	759.05
流通A股/B股(百万股)	759.05/0.00
资产负债率(%)	31.08
每股净资产(元)	3.75
市净率(倍)	2.80
净资产收益率(加权)	10.12
12个月内最高/最低价	14.45/7.07

相关研究

《【金属】中钢天源（002057.SZ）：前三季度业绩最高同比预增100%_20221012》
2022.10.12
《【金属】中钢天源（002057.SZ）：磁材检测双管齐下，共筑公司增长_20220930》
2022.09.30

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2587.85	3590.52	4818.56	6246.92
%同比增速	54.76%	38.75%	34.20%	29.64%
营业成本	2000.55	2825.35	3864.10	5015.57
毛利	587.31	765.17	954.46	1231.35
%营业收入	22.69%	21.31%	19.81%	19.71%
税金及附加	12.72	21.27	25.51	30.26
%营业收入	0.49%	0.59%	0.53%	0.48%
销售费用	52.86	62.47	75.87	92.55
%营业收入	2.04%	1.74%	1.57%	1.48%
管理费用	136.47	172.28	210.59	258.43
%营业收入	5.27%	4.80%	4.37%	4.14%
研发费用	153.96	181.32	224.67	283.96
%营业收入	5.95%	5.05%	4.66%	4.55%
财务费用	9.70	-12.45	-9.49	-20.35
%营业收入	0.37%	-0.35%	-0.20%	-0.33%
资产减值损失	-6.59	-2.43	-2.43	-2.43
信用减值损失	-31.65	0.00	0.00	0.00
其他收益	35.00	54.55	69.19	92.30
投资收益	39.34	37.85	62.02	73.12
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-1.05	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-3.09	-1.41	-3.83	-3.71
营业利润	253.54	428.82	552.25	745.78
%营业收入	9.80%	11.94%	11.46%	11.94%
营业外收支	14.46	0.00	0.00	0.00
利润总额	268.00	428.82	552.25	745.78
%营业收入	10.36%	11.94%	11.46%	11.94%
所得税费用	24.92	43.93	53.97	74.64
净利润	243.08	384.89	498.29	671.13
%营业收入	9.39%	10.72%	10.34%	10.74%
归属于母公司的净利润	213.69	359.35	451.63	617.45
%同比增速	23.56%	68.17%	25.68%	36.72%
少数股东损益	29.39	25.54	46.65	53.68
EPS (元/股)	0.30	0.47	0.60	0.81

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.30	0.47	0.60	0.81
BVPS	3.58	3.85	4.45	5.26
PE	30.28	22.20	17.66	12.92
PEG	1.29	0.33	0.69	0.35
PB	2.57	2.73	2.36	2.00
EV/EBITDA	19.19	14.19	10.20	8.38
ROE	8.00%	12.29%	13.38%	15.47%
ROIC	6.43%	9.43%	10.35%	11.84%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1042	981	1622	1591
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	1053	1606	1888	2690
存货	435	461	791	817
预付账款	26	44	55	75
其他流动资产	851	864	1129	1269
流动资产合计	3406	3957	5486	6442
长期股权投资	208	261	306	354
投资性房地产	2	2	4	5
固定资产合计	748	681	575	477
无形资产	173	182	197	208
商誉	46	67	98	124
递延所得税资产	31	31	31	31
其他非流动资产	248	242	271	284
资产总计	4863	5423	6967	7924
短期借款	183	250	358	446
应付票据及应付账款	1164	1297	2165	2265
预收账款	0	0	0	1
应付职工薪酬	27	51	61	84
应交税费	35	59	72	98
其他流动负债	291	325	371	419
流动负债合计	1700	1981	3027	3313
长期借款	64	64	64	64
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	7	7	7	7
其他非流动负债	74	74	74	74
负债合计	1846	2127	3173	3459
归属于母公司的所有者权益	2670	2923	3375	3993
少数股东权益	347	373	419	473
股东权益	3017	3296	3794	4465
负债及股东权益	4863	5423	6967	7924

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	128	97	683	-4
投资	-473	-53	-46	-50
资本性支出	-138	-94	-156	-126
其他	11	38	62	73
投资活动现金流净额	-599	-110	-140	-103
债权融资	-313	0	0	0
股权融资	1169	0	0	0
银行贷款增加(减少)	213	66	109	88
筹资成本	-87	-114	-10	-12
其他	-221	0	0	0
筹资活动现金流净额	760	-47	98	75
现金净流量	288	-61	641	-32

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

李子卓，东亚前海证券研究所高端制造首席分析师。北京航空航天大学，材料科学与工程专业硕士。2021年加入东亚前海证券，曾任新财富第一团队成员，五年高端制造行研经验。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海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。东亚前海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，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>