

# 中钢天源 (002057.SZ)

## 全年业绩高增，期待整合新征程

**全年业绩高增，符合预期。**公司发布2022年度业绩预告。报告期内，公司实现归母净利润3.6-4.0亿元(yoy+66.9-85.5%)；扣非净利润3.0-3.4亿元(yoy+75.6%-98.7%)。Q4单季度看，实现归母净利润0.8-1.2亿元(yoy+33.3%-100.0%)；扣非净利润0.7-1.1亿元(yoy+14.5%-79.0%)。公司归母净利润大幅增长主要原因为1)检测业务持续高增，业绩提升显著；2)磁材业务稳步推进，尤其四锰盈利能力大幅提升；3)参股公司带来较高投资收益。2022年全年公司业绩高增，符合预期。

**宝武入主，关注催化。**2022年12月21日，中国宝武钢铁集团与中钢集团实施重组，中钢集团正式整体划入宝武，宝武通过中钢集团间接控股公司32.9%，并实现对公司控制。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。

**深耕检测三十余年，谋求全面发展。**公司下属郑州金属制品研究院是国家质检总局批准成立的第三方检验机构，历史三十余年，资质齐全，深耕铁路工程领域。2017-2021年营收CAGR36.2%，毛利率2022H1高达56.3%。公司业务全国布局，铁路检测市占率有望不断提升；同时，公司通过并购在道路、桥梁等基建领域积极拓展非铁业务，有望持续创造业务增长点。

**四锰产销两旺，扩产抢抓市场。**1) 器件端扩产能：公司现拥有2.0万吨永磁器件、5.0千吨软磁器件、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，我们认为公司有望通过扩产快速增厚利润。

**盈利预测：**预计2022-2024年归母净利润分别为3.9/5.5/7.3亿元，对应EPS为0.51/0.73/0.97元/股，对应PE为22.6/15.8/12.0x。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、利润高速增长，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	3,211.4	4,469.0	5,960.2
增长率 yoy (%)	21.0	54.8	24.1	39.2	33.4
归母净利润(百万元)	172.9	213.7	389.1	553.7	733.9
增长率 yoy (%)	26.0	23.6	82.1	42.3	32.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.23	0.28	0.51	0.73	0.97
净资产收益率(%)	10.7	8.1	12.1	15.1	17.2
P/E(倍)	50.7	41.1	22.6	15.8	12.0
P/B(倍)	5.5	3.3	3.0	2.6	2.1

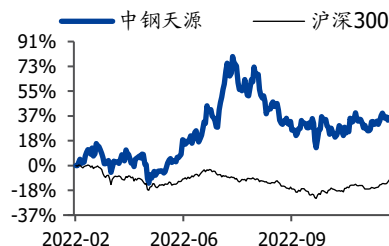
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年1月30日收盘价

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	金属新材料
前次评级	买入
1月30日收盘价(元)	11.56
总市值(百万元)	8,774.59
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)	19.22

#### 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): 净利持续高增, 期待四锰放量》2022-10-30
- 《中钢天源(002057.SZ): 检测、四锰拉动增长, 业绩持续超预期》2022-10-12
- 《中钢天源(002057.SZ): 检测磁材双放量, 业绩持续超预期》2022-08-22

**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
<b>流动资产</b>	1747	3406	3925	5556	6371
现金	561	1042	1218	1306	1305
应收票据及应收账款	785	1053	1418	2645	3315
其他应收款	4	11	8	19	17
预付账款	22	26	70	0	170
存货	227	435	376	736	739
其他流动资产	147	840	836	850	824
<b>非流动资产</b>	1070	1457	1730	2279	2892
长期投资	171	208	325	473	640
固定资产	629	748	932	1312	1750
无形资产	153	173	155	160	142
其他非流动资产	117	327	317	335	361
<b>资产总计</b>	2817	4863	5655	7835	9262
<b>流动负债</b>	906	1700	2176	3828	4537
短期借款	33	183	400	600	800
应付票据及应付账款	678	1164	1415	2787	3362
其他流动负债	195	353	361	441	375
<b>非流动负债</b>	278	146	150	178	200
长期借款	217	64	69	96	118
其他非流动负债	61	82	82	82	82
<b>负债合计</b>	1184	1846	2326	4006	4737
少数股东权益	29	347	361	385	425
股本	575	746	759	759	759
资本公积	381	1139	1139	1139	1139
留存收益	636	775	1035	1400	1876
归属母公司股东权益	1604	2670	2968	3444	4100
<b>负债和股东权益</b>	2817	4863	5655	7835	9262

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	164	128	307	482	499
净利润	175	243	403	578	774
折旧摊销	50	76	67	91	127
财务费用	13	10	15	32	60
投资损失	-10	-39	-86	-120	-145
营运资金变动	-94	-227	-93	-102	-319
其他经营现金流	30	66	2	3	2
<b>投资活动现金流</b>	-150	-599	-255	-523	-597
资本支出	116	140	156	402	446
长期投资	-34	-429	-117	-147	-167
其他投资现金流	-68	-888	-217	-269	-319
<b>筹资活动现金流</b>	13	760	125	129	98
短期借款	-18	151	217	200	200
长期借款	113	-153	4	27	22
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	-109	-99	-125
<b>现金净增加额</b>	28	288	176	88	-1

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1672	2588	3211	4469	5960
营业成本	1241	2001	2436	3380	4443
营业税金及附加	12	13	18	24	33
营业费用	19	53	94	103	141
管理费用	97	136	177	223	298
研发费用	95	154	148	223	315
财务费用	13	10	15	32	60
资产减值损失	-13	-7	-11	-18	-20
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		120	145
资产处置收益	1	-3	-1	-2	-2
<b>营业利润</b>	199	254	454	653	869
营业外收入	1	16	2	2	2
营业外支出	3	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	197	268	454	653	868
所得税	22	25	52	75	94
<b>净利润</b>	175	243	403	578	774
少数股东损益	2	29	14	24	40
<b>归属母公司净利润</b>	173	214	389	554	734
EBITDA	247	328	507	740	1002
EPS (元)	0.23	0.28	0.51	0.73	0.97

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	21.0	54.8	24.1	39.2	33.4
营业利润(%)	24.9	27.3	79.1	43.9	33.0
归属于母公司净利润(%)	26.0	23.6	82.1	42.3	32.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.8	22.7	24.1	24.4	25.5
净利率(%)	10.3	8.3	12.1	12.4	12.3
ROE(%)	10.7	8.1	12.1	15.1	17.2
ROIC(%)	8.8	7.6	11.1	13.6	15.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	42.0	38.0	41.1	51.1	51.1
净负债比率(%)	-10.8	-23.6	-19.9	-13.3	-6.0
流动比率	1.9	2.0	1.8	1.5	1.4
速动比率	1.5	1.2	1.2	1.0	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.6	2.8	2.6	2.2	2.0
应付账款周转率	2.4	2.2	1.9	1.6	1.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.28	0.51	0.73	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.17	0.40	0.64	0.66
每股净资产(最新摊薄)	2.11	3.52	3.89	4.52	5.38
<b>估值比率</b>					
P/E	50.7	41.1	22.6	15.8	12.0
P/B	5.5	3.3	3.0	2.6	2.1
EV/EBITDA	35.0	25.7	16.7	11.7	8.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 1 月 30 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