

分析师: 牟国洪
 登记编码: S0730513030002
 mough@ccnew.com 021-50586980

业绩高增长, 长期关注行业龙头

——中科三环(000970)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

市场数据(2023-04-07)

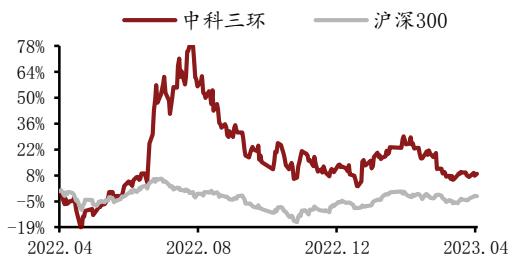
收盘价(元)	13.32
一年内最高/最低(元)	21.30/9.70
沪深 300 指数	4,123.28
市净率(倍)	2.52
流通市值(亿元)	161.93

基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	5.29
每股经营现金流(元)	-0.32
毛利率(%)	18.33
净资产收益率_摊薄(%)	13.17
资产负债率(%)	34.96
总股本/流通股(万股)	121,572.58/121,572.58

B 股/H 股(万股) 0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《中科三环(000970)年报点评: 业绩短期承压, 长期关注钕铁硼龙头》 2020-04-28

《中科三环(000970)中报点评: 业绩不及预期, 下半年有望改善》 2019-08-19

《中科三环(000970)年报点评: 业绩不及预期, 预计 19 年稳步增长》 2019-03-21

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 04 月 10 日

事件: 近日, 公司公布 2022 年年度报告。

投资要点:

- **公司 2022 年业绩高增长。**2022 年, 公司实现营收 97.16 亿元, 同比增长 35.97%; 营业利润 12.75 亿元, 同比增长 109.66%; 净利润 8.48 亿元, 同比增长 112.56%; 扣非后净利润 7.82 亿元, 同比增长 107.48%; 经营活动产生的现金流净额-3.90 亿元, 同比下降 40.39%; 基本每股收益 0.71 元, 加权平均净资产收益率 15.45%; 利润分配预案为拟每 10 股派发现金红利 1.0 元(含税)。2022 年, 公司转让了南京大陆鸽高科技有限公司全部股权, 增厚公司净利润 7127 万元。目前, 公司主要从事稀土永磁材料和新型永磁材料及其应用产品的研究开发、生产和销售, 产品广泛用于计算机、家电、风电、汽车等领域。
- **公司磁材产品营收持续高增长, 预计 2023 年仍将增长。**公司主营产品为钕铁硼磁材, 2016 年以来营收总体持续增长, 其中 2021 年以来增速提升。2022 年, 公司磁材产品实现营收 93.51 亿元, 同比增长 34.34%, 营收占比 96.25%, 业绩增长主要为上游原材料价格总体上涨, 导致行业钕铁硼产品价格上涨, 同时公司紧紧抓住产品需求变化, 积极开拓市场, 公司产品下游中汽车领域占比最高, 其次主要包括消费类电子、工业机器人、计算机、风电等, 全年整体产能利用率为 80%-85%。受疫情等因素影响, 2022 年钕铁硼行业需求总体不足, 全年预计约 24 万吨, 较 2021 年小幅下降。

结合宏观经济态势, 总体预计 2023 年钕铁硼磁材需求总体保持稳定, 重点关注新能源汽车、风电等领域需求。我国商务部发布了《中国禁止出口限制出口技术目录》(征求意见稿): 其中拟限制稀土永磁体生产技术出口, 政策落地后将有利于支持并保护国内稀土磁材产业发展。公司是我国最早从事钕铁硼研究和生产企业之一, 产品种类覆盖广泛, 终端客户涵盖新能源汽车、消费电子、工业电机等国内外知名企业; 计划利用募集资金和自有资金扩产 1 万吨烧结钕铁硼产能, 目前已有 5000 吨新建产能建成, 其余结合实际情况逐步建成。公司还可提供压缩、挤出和压延多种成型方式制备的粘结稀土磁体, 其性能达国际先进水平。另外, 公司具备原材料供应优势, 其中在 2001 年参股江西南方高技术和赣州科力稀土, 确保稳定稀土原材料供应; 2010 年与五矿有色签署了战略合作协议, 确保在最优惠市场价格条件下公司供应钕、镨、铈等。总之, 公司为国内钕铁硼磁材龙头企业, 具备一定品质、客户及原材料供应优势, 预计 2023 年业绩仍将增长。

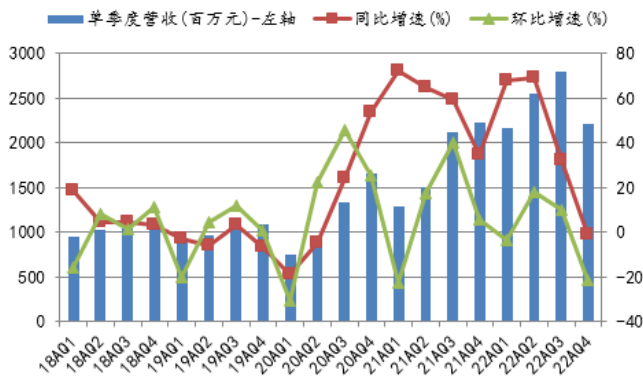
- **公司盈利能力回升，预计 2023 年总体稳中有升。**2022 年，公司销售毛利率 18.33%，同比提升 2.17 个百分点，其中第四季度为 19.34%，为 2020 年以来的单季新高。具体至细分产品：磁材产品毛利率为 17.97%，同比提升 2.56 个百分点。公司为我国钕铁硼磁材龙头，具备强大的技术优势，结合行业政策及上游原材料价格走势，预计 2023 年盈利能力将稳中有升。
- **汇兑收益致财务费用大幅降低。**2022 年，公司财务费用为-1.21 亿元，而 2021 年为 8151 万元，同比大幅下降 248.64%，主要系人民币贬值导致汇兑收益大幅增加，2022 年全年汇兑损益-1.68 亿元。
- **首次给予公司“增持”投资评级。**预测公司 2023-2024 年每股收益分别为 0.79 元与 0.95 元，按 4 月 7 日 13.32 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 16.85 倍与 14.06 倍。目前估值相对行业水平合理，结合行业发展前景及公司行业地位，首次给予“增持”投资评级。

风险提示：行业竞争加剧；汽车销售不及预期；经济下滑超预期；上游原材料价格大幅波动。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	7,146	9,716	11,256	13,486	15,119
增长比率（%）	53.60	35.97	15.85	19.82	12.10
净利润（百万元）	399	848	961	1,151	1,276
增长比率（%）	208.44	112.56	13.38	19.78	10.81
每股收益(元)	0.33	0.70	0.79	0.95	1.05
市盈率(倍)	40.60	19.10	16.85	14.06	12.69

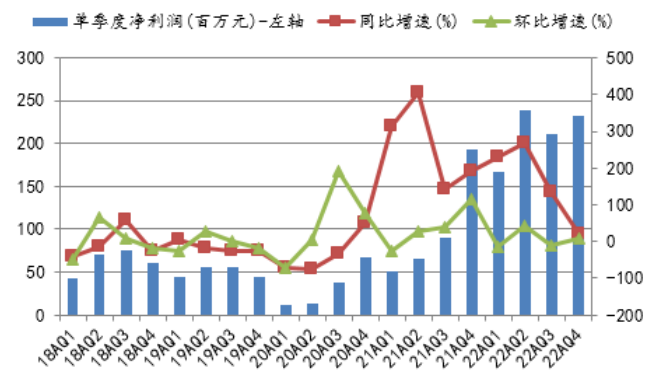
资料来源：中原证券，携宁

图 1：公司单季度营收及增速



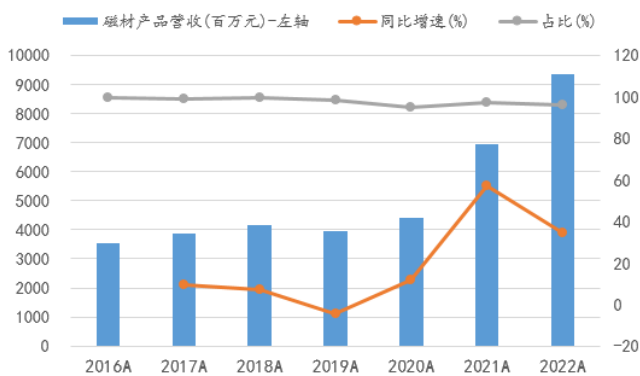
资料来源：中原证券，Wind

图 2：公司单季度净利润及增速



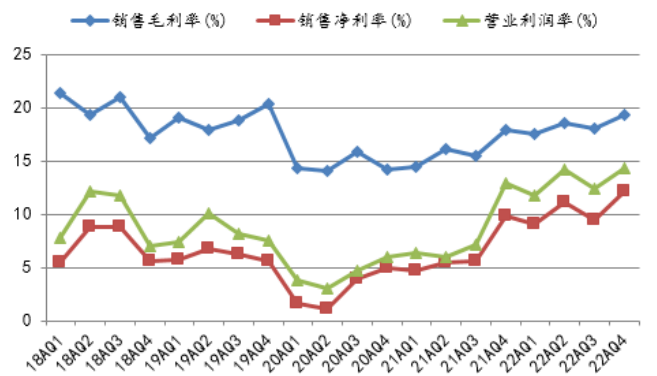
资料来源：中原证券，Wind

图 3：公司磁材产品营收、增速及占比



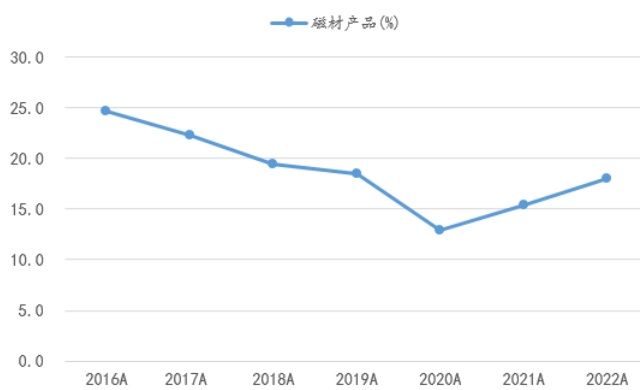
资料来源：中原证券，Wind

图 4：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券，Wind

图 5：公司主营产品盈利能力



资料来源：中原证券，Wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,120	9,132	11,967	13,465	16,733
现金	1,460	2,106	4,363	3,588	7,053
应收票据及应收账款	2,417	3,109	3,540	4,279	4,569
其他应收款	31	40	41	56	53
预付账款	19	29	91	74	103
存货	2,982	3,514	3,637	5,112	4,601
其他流动资产	211	335	295	355	355
非流动资产	2,147	2,581	2,759	2,965	3,132
长期投资	311	369	395	437	471
固定资产	1,139	1,448	1,649	1,876	2,045
无形资产	141	122	116	103	94
其他非流动资产	554	642	599	549	522
资产总计	9,266	11,713	14,726	16,430	19,865
流动负债	3,093	3,633	5,506	5,844	7,766
短期借款	887	1,674	2,343	3,071	3,770
应付票据及应付账款	1,900	1,456	2,630	2,125	3,289
其他流动负债	306	503	532	648	707
非流动负债	246	461	461	461	461
长期借款	163	388	388	388	388
其他非流动负债	83	73	73	73	73
负债合计	3,338	4,094	5,967	6,305	8,227
少数股东权益	942	1,182	1,361	1,576	1,813
股本	1,065	1,216	1,216	1,216	1,216
资本公积	432	982	982	982	982
留存收益	3,483	4,231	5,192	6,344	7,620
归属母公司股东权益	4,986	6,437	7,398	8,549	9,825
负债和股东权益	9,266	11,713	14,726	16,430	19,865

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-654	-390	1,973	-1,048	3,226
净利润	477	1,006	1,140	1,366	1,513
折旧摊销	141	166	173	188	206
财务费用	91	58	90	122	154
投资损失	-5	-53	-45	-47	-51
营运资金变动	-1,364	-1,625	625	-2,663	1,419
其他经营现金流	7	57	-11	-13	-15
投资活动现金流	-364	-490	-294	-334	-306
资本支出	-335	-559	-308	-333	-318
长期投资	1	95	-32	-48	-40
其他投资现金流	-30	-25	45	47	51
筹资活动现金流	588	1,639	579	606	545
短期借款	551	787	669	728	699
长期借款	124	225	0	0	0
普通股增加	0	151	0	0	0
资本公积增加	0	550	0	0	0
其他筹资现金流	-88	-74	-90	-122	-154
现金净增加额	-456	814	2,257	-776	3,465

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,146	9,716	11,256	13,486	15,119
营业成本	5,991	7,935	9,123	10,920	12,256
营业税金及附加	24	34	39	47	53
营业费用	99	136	158	189	212
管理费用	262	345	400	479	537
研发费用	116	129	158	189	212
财务费用	82	-121	38	50	62
资产减值损失	-6	-38	0	0	0
其他收益	35	40	47	55	62
公允价值变动收益	13	-21	0	0	0
投资净收益	5	53	45	47	51
资产处置收益	0	11	11	13	15
营业利润	608	1,275	1,444	1,729	1,916
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	607	1,274	1,443	1,729	1,916
所得税	130	268	303	363	402
净利润	477	1,006	1,140	1,366	1,513
少数股东损益	78	159	179	214	238
归属母公司净利润	399	848	961	1,151	1,276
EBITDA	812	1,284	1,598	1,906	2,118
EPS (元)	0.37	0.71	0.79	0.95	1.05

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	53.60	35.97	15.85	19.82	12.10
营业利润 (%)	180.17	109.66	13.29	19.77	10.80
归属母公司净利润 (%)	208.44	112.56	13.38	19.78	10.81
获利能力					
毛利率 (%)	16.16	18.33	18.95	19.03	18.94
净利率 (%)	5.58	8.73	8.54	8.54	8.44
ROE (%)	8.00	13.17	12.99	13.47	12.99
ROIC (%)	7.52	9.06	9.74	9.94	9.52
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.03	34.96	40.52	38.38	41.41
净负债比率 (%)	56.31	53.74	68.13	62.27	70.69
流动比率	2.30	2.51	2.17	2.30	2.15
速动比率	1.29	1.50	1.47	1.39	1.53
营运能力					
总资产周转率	0.87	0.93	0.85	0.87	0.83
应收账款周转率	3.50	3.64	3.50	3.56	3.53
应付账款周转率	5.43	6.64	5.97	6.29	6.13
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.33	0.70	0.79	0.95	1.05
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.54	-0.32	1.62	-0.86	2.65
每股净资产 (最新摊薄)	4.10	5.29	6.09	7.03	8.08
估值比率					
P/E	40.60	19.10	16.85	14.06	12.69
P/B	3.25	2.52	2.19	1.89	1.65
EV/EBITDA	20.60	12.93	9.15	8.47	6.31

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。