

2023年06月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

稀土永磁产能持续增长，新兴产业带来需求增量

— 中科三环（000970.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

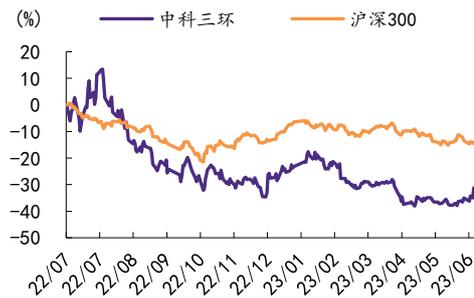
分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn

基本数据

2023-06-30

当前股价（元）	12.82
总市值（亿元）	156
总股本（百万股）	1216
流通股本（百万股）	1216
52周价格范围（元）	11.63-21.3
日均成交额（百万元）	597.82

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司主营钕铁硼磁材研发和生产，深耕市场多年

公司是国内最早从事钕铁硼磁性材料研究和生产的企业之一，多年来一直深耕于全球主要市场。

截止至2023年6月，公司已经具备2.5万吨烧结钕铁硼产能和1500吨粘结钕铁硼产能。此外，还有5000吨烧结钕铁硼产能处于建设中，预计2024年投产，届时公司钕铁硼总产能将达到3.15万吨。

钕铁硼下游应用广泛，新兴产业打开需求增长空间

钕铁硼永磁材料行业的下游是汽车EPS、节能家电、消费类电子、工业电机等传统应用领域，以及新能源汽车、轨道交通、机器人等新兴应用领域。在传统领域钕铁硼市场稳步提升的同时，新兴领域市场空间持续拓展。

根据弗若斯特沙利文的报告，稀土永磁材料（主要包括钕铁硼永磁材料）的全球消耗预期由2020年的20.95万吨增至2025年的30.52万吨，5年的CAGR达到7.82%。

根据公司公告，2022年度公司产品应用于汽车（包括新能源汽车）领域的比例最高，其次分别为消费类电子、工业机器人、计算机、风电、节能电机、工业电机及其他应用。

人形机器人有望带来额外需求，钕铁硼磁材有望迎来需求高景气

2023年5-6月深圳及北京先后发布人工智能及机器人相关产业政策，人形机器人产业有望在国内迎来快速发展。5月31日，深圳正式印发《深圳市加快推动人工智能高质量发展高水平应用行动方案（2023-2024年）》，里面提到加强科技研发攻关，重点支持通用大模型和智能机器人的研发和应用。北京于2023年6月16日发布《北京市机器人产业创新发展行动方案（2023—2025年）》，以便加快推动本市机器人产业创新发展，打造全球机器人产业高地。

根据特斯拉公司在Tesla AI Day2022发布的Optimus机器人原型机，主体具有28个电机，手指关节具有合计12个电机，单个机器人总电机数量达到40个。

钕铁硼是机器人电机重要的材料之一。公司产品应用于机器人领域已多年，目前主要应用于工业机器人。一般而言，工业机器人对钕铁硼磁性材料的性能要求更高一些，因此公司产品能够满足人形机器人对磁材性能的要求。在人形机器人有望迎来快速发展的背景下，公司磁材产业有望受

益。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2024 年营收分别为 107.60、123.60、143.60 亿元；归母净利润分别为 8.54、9.24、10.71 亿元，当前股价对应 PE 分别为 18.2、16.9、14.6 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 钹铁硼生产成本大幅上升；2) 公司钹铁硼产量大幅下降；3) 钹铁硼需求大幅下滑；4) 下游人形机器人需求不及预期；5) 公司业绩不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	9,716	10,760	12,360	14,360
增长率（%）	36.0%	10.7%	14.9%	16.2%
归母净利润（百万元）	848	854	924	1,071
增长率（%）	112.6%	0.8%	8.2%	15.8%
摊薄每股收益（元）	0.70	0.70	0.76	0.88
ROE（%）	11.1%	10.1%	9.8%	10.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,106	2,717	2,868	2,964
应收款	3,148	3,487	4,005	4,653
存货	3,514	3,655	4,236	4,924
其他流动资产	364	400	455	525
流动资产合计	9,132	10,259	11,565	13,066
非流动资产:				
金融类资产	28	28	28	28
固定资产	1,448	1,522	1,489	1,417
在建工程	285	114	46	18
无形资产	122	116	110	104
长期股权投资	369	369	369	369
其他非流动资产	357	357	357	357
非流动资产合计	2,581	2,479	2,371	2,266
资产总计	11,713	12,737	13,936	15,332
流动负债:				
短期借款	1,674	1,674	1,674	1,674
应付账款、票据	1,456	1,614	1,871	2,175
其他流动负债	409	409	409	409
流动负债合计	3,633	3,802	4,074	4,397
非流动负债:				
长期借款	388	388	388	388
其他非流动负债	73	73	73	73
非流动负债合计	461	461	461	461
负债合计	4,094	4,263	4,535	4,858
所有者权益				
股本	1,216	1,216	1,216	1,216
股东权益	7,619	8,475	9,401	10,474
负债和所有者权益	11,713	12,737	13,936	15,332

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1006	1014	1097	1271
少数股东权益	159	160	173	200
折旧摊销	150	103	107	105
公允价值变动	-21	-21	-21	-21
营运资金变动	-1683	-347	-883	-1082
经营活动现金净流量	-390	908	473	472
投资活动现金净流量	-490	97	101	99
筹资活动现金净流量	1491	-158	-171	-198
现金流量净额	611	846	404	374

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,716	10,760	12,360	14,360
营业成本	7,935	8,759	10,152	11,802
营业税金及附加	34	38	44	51
销售费用	136	150	173	201
管理费用	345	382	439	510
财务费用	-121	8	4	1
研发费用	129	143	165	191
费用合计	489	684	780	903
资产减值损失	-29	-29	-29	-29
公允价值变动	-21	-21	-21	-21
投资收益	53	53	53	53
营业利润	1,275	1,284	1,390	1,610
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	1	1	1	1
利润总额	1,274	1,284	1,389	1,609
所得税费用	268	270	292	338
净利润	1,006	1,014	1,097	1,271
少数股东损益	159	160	173	200
归母净利润	848	854	924	1,071

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	36.0%	10.7%	14.9%	16.2%
归母净利润增长率	112.6%	0.8%	8.2%	15.8%
盈利能力				
毛利率	18.3%	18.6%	17.9%	17.8%
四项费用/营收	5.0%	6.4%	6.3%	6.3%
净利率	10.4%	9.4%	8.9%	8.9%
ROE	11.1%	10.1%	9.8%	10.2%
偿债能力				
资产负债率	35.0%	33.5%	32.5%	31.7%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
存货周转率	2.3	2.4	2.4	2.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.70	0.70	0.76	0.88
P/E	18.4	18.2	16.9	14.6
P/S	1.6	1.4	1.3	1.1
P/B	2.4	2.2	2.0	1.8

■ 新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。