



中科三环 (000970.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 业绩符合预期，静待需求恢复

事件

公司10月25日发布2023年三季度报，前三季度实现营收64.17亿元，同降14.52%；实现归母净利润2.23亿元，同降63.73%；实现扣非净利润2.06亿元，同降66.21%。3Q23实现营收21.13亿元，环增1.15%；实现归母净利润0.61亿元，环降1.6%；实现扣非净利润0.55亿元，环降6.8%。

评论

Q3 稀土价格企稳回升，公司业绩符合预期。Q3 氧化镨钕均价49.08万元/吨，环降1%，同降34%，稀土价格基本止跌企稳。Q3 公司归母环降1.6%，扣非归母环降6.8%，非经常性损益中0.15亿元来自政府补助；毛利率10.77%，环降1.5pcts，净利率3.28%，环降1.86pcts，主因稀土原材料价格在Q2大幅下跌，但尚未完全传导至终端客户，Q3 公司营收利润仍然受到影响。23年9月，公司子公司肇庆三环增资后，公司对其持股比例下降至28.59%，其不再纳入公司合并报表范围。

第二批稀土指标增长符合预期，需求有望恢复。23年第二批稀土开采、冶炼分离指标均较22年同增近10%，其中轻稀土开采指标同增10.1%，中重稀土开采指标同增7.1%，指标增长幅度整体符合预期。23年第一批稀土开采指标为12万吨，同增19.05%；冶炼分离产品11.5万吨，同增18.21%，整体符合预期。下游新能源车、风电、节能家电等领域对稀土永磁需求有望逐步恢复。

产能持续扩张，新能源领域占比提升。目前公司烧结钕铁硼的毛坯产能为2.5万吨/年，宁波和赣州募投项目投产后，预计在24年底达到3万吨/年。原料上公司与南方稀土集团等合作，保障供应。公司产品下游应用主要包括新能源汽车、传统汽车、消费电子、工业机器人、节能家电、风电和计算机等领域，新能源车占比有望持续提升。公司背靠科学院研发优势显著，此前与日立金属签订的《专利许可协议》为公司大规模开展国际业务提供了支持，23上半年公司海外业务营收占比达到71%，较22年增加12pcts，覆盖北美、欧洲、东南亚等主要海外市场。

盈利预测&投资建议

根据公司前三季度业绩，分别下调公司23-25年归母净利润14%、11%、12%，预计公司23-25年归母净利润分别为3.46亿元、5.35亿元、6.29亿元，对应EPS分别为0.29元、0.44元、0.52元，对应PE分别为36倍、23倍、20倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动风险；下游需求波动风险；行业竞争加剧风险。

金属材料组

分析师：李超 (执业 S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

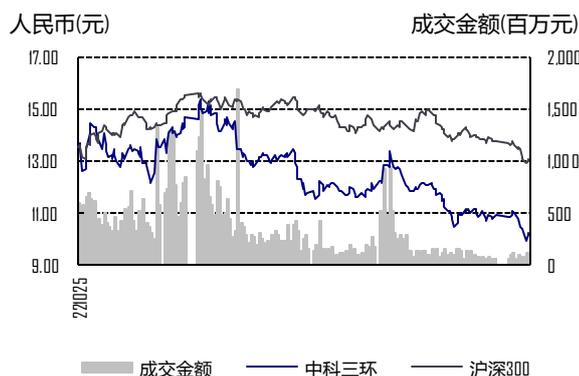
分析师：宋洋 (执业 S1130523070004)

songyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：10.23 元

相关报告：

1. 《中科三环公司深度研究：聚焦高性能稀土永磁，全球化布局加速》，2023.9.5



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,146	9,716	8,596	10,210	10,874
营业收入增长率	53.60%	35.97%	-11.53%	18.78%	6.50%
归母净利润(百万元)	399	848	346	535	629
归母净利润增长率	208.44%	112.56%	-59.14%	54.45%	17.59%
摊薄每股收益(元)	0.374	0.697	0.285	0.440	0.518
每股经营性现金流净额	-0.61	-0.32	0.87	0.45	1.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.00%	13.17%	5.21%	7.68%	8.57%
P/E	42.86	19.56	35.90	23.24	19.76
P/B	3.43	2.58	1.87	1.79	1.69

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	4,652	7,146	9,716	8,596	10,210	10,874
增长率		53.6%	36.0%	-11.5%	18.8%	6.5%
主营业务成本	-3,973	-5,991	-7,935	-7,366	-8,686	-9,181
%销售收入	85.4%	83.8%	81.7%	85.7%	85.1%	84.4%
毛利	679	1,155	1,781	1,230	1,524	1,693
%销售收入	14.6%	16.2%	18.3%	14.3%	14.9%	15.6%
营业税金及附加	-24	-24	-34	-42	-50	-53
%销售收入	0.5%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-73	-99	-136	-129	-153	-163
%销售收入	1.6%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	-237	-262	-345	-361	-429	-457
%销售收入	5.1%	3.7%	3.6%	4.2%	4.2%	4.2%
研发费用	-83	-116	-129	-120	-142	-152
%销售收入	1.8%	1.6%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%
息税前利润 (EBIT)	263	654	1,137	578	749	868
%销售收入	5.7%	9.2%	11.7%	6.7%	7.3%	8.0%
财务费用	-69	-82	121	62	64	56
%销售收入	1.5%	1.1%	-1.2%	-0.7%	-0.6%	-0.5%
资产减值损失	-3	-17	-67	-69	-8	1
公允价值变动收益	4	13	-21	0	0	0
投资收益	-10	5	53	0	0	0
%税前利润	n.a	0.9%	4.2%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	217	608	1,275	621	856	974
营业利润率	4.7%	8.5%	13.1%	7.2%	8.4%	9.0%
营业外收支	-4	-1	0	0	0	0
税前利润	213	607	1,274	621	856	974
利润率	4.6%	8.5%	13.1%	7.2%	8.4%	9.0%
所得税	-56	-130	-268	-124	-171	-195
所得税率	26.3%	21.4%	21.0%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	157	477	1,006	496	685	779
少数股东损益	27	78	159	150	150	150
归属于母公司的净利润	129	399	848	346	535	629
净利率	2.8%	5.6%	8.7%	4.0%	5.2%	5.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	157	477	1,006	496	685	779
少数股东损益	27	78	159	150	150	150
非现金支出	129	158	233	238	203	221
非经营收益	61	75	-5	108	121	125
营运资金变动	-191	-1,363	-1,625	221	-458	236
经营活动现金净流	156	-654	-390	1,064	551	1,362
资本开支	-250	-335	-559	-400	-374	-374
投资	-8	1	95	0	0	0
其他	0	-30	-25	0	0	0
投资活动现金净流	-259	-364	-490	-400	-374	-374
股权募资	24	39	772	0	0	0
债权募资	62	663	1,032	-511	527	-373
其他	-91	-115	-165	-259	-335	-377
筹资活动现金净流	-4	588	1,639	-770	193	-750
现金净流量	-140	-456	814	-107	370	238

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,733	1,460	2,106	1,994	2,359	2,595
应收款项	1,820	2,479	3,301	3,148	3,460	3,387
存货	1,505	2,982	3,514	3,362	3,732	3,698
其他流动资产	102	200	212	212	217	219
流动资产	5,160	7,120	9,132	8,716	9,768	9,898
%总资产	72.8%	76.8%	78.0%	75.5%	76.5%	75.8%
长期投资	369	366	423	423	423	423
固定资产	1,324	1,433	1,733	1,923	2,087	2,225
%总资产	18.7%	15.5%	14.8%	16.7%	16.3%	17.0%
无形资产	180	231	217	233	249	264
非流动资产	1,932	2,147	2,581	2,824	3,002	3,154
%总资产	27.2%	23.2%	22.0%	24.5%	23.5%	24.2%
资产总计	7,092	9,266	11,713	11,540	12,770	13,053
短期借款	336	905	1,725	1,214	1,742	1,369
应付款项	967	1,937	1,529	1,558	1,718	1,816
其他流动负债	223	251	378	336	411	444
流动负债	1,525	3,093	3,633	3,109	3,872	3,630
长期贷款	39	163	388	388	388	388
其他长期负债	51	83	73	67	63	60
其他	1,614	3,338	4,094	3,563	4,323	4,078
普通股股东权益	4,639	4,986	6,437	6,644	6,965	7,343
其中：股本	1,065	1,065	1,216	1,216	1,216	1,216
未分配利润	2,868	3,206	3,913	4,121	4,442	4,819
少数股东权益	839	942	1,182	1,332	1,482	1,632
负债股东权益合计	7,092	9,266	11,713	11,540	12,770	13,053

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.121	0.374	0.697	0.285	0.440	0.518
每股净资产	4.355	4.681	5.294	5.465	5.729	6.040
每股经营现金净流	0.146	-0.614	-0.320	0.875	0.453	1.120
每股股利	0.050	0.080	0.100	0.114	0.176	0.207
回报率						
净资产收益率	2.79%	8.00%	13.17%	5.21%	7.68%	8.57%
总资产收益率	1.82%	4.30%	7.24%	3.00%	4.19%	4.82%
投入资本收益率	3.31%	7.35%	9.22%	4.82%	5.66%	6.46%
增长率						
主营业务收入增长率	15.31%	53.60%	35.97%	-11.53%	18.78%	6.50%
EBIT增长率	-6.24%	148.87%	73.78%	-49.20%	29.76%	15.75%
净利润增长率	-35.66%	208.44%	112.56%	-59.14%	54.45%	17.59%
总资产增长率	9.67%	30.65%	26.41%	-1.48%	10.66%	2.21%
资产管理能力						
应收账款周转天数	114.8	104.2	100.4	120.0	110.0	100.0
存货周转天数	134.5	136.7	149.4	170.0	160.0	150.0
应付账款周转天数	62.1	67.2	55.0	55.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	85.1	58.2	54.4	65.3	57.2	55.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.87%	-7.36%	-0.26%	-5.25%	-3.04%	-9.64%
EBIT利息保障倍数	3.8	8.0	-9.4	-9.4	-11.6	-15.5
资产负债率	22.76%	36.03%	34.96%	30.88%	33.85%	31.24%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-09-05	买入	11.15	12.38~12.38

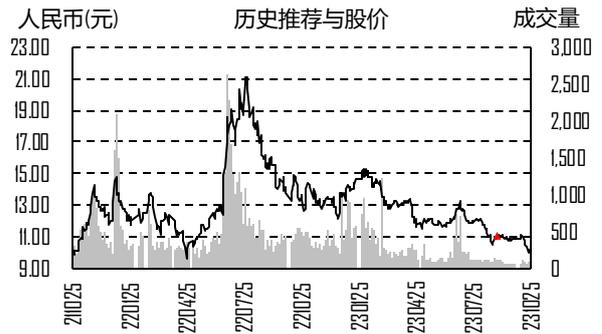
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究