



# 中科三环 (000970.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 量平利跌，静待需求复苏

### 事件

3月27日公司发布2023年报，2023年公司全年实现收入83.58亿元，同比-13.97%；归母净利润2.75亿元，同比-67.53%；2023Q4收入为19.41亿元，环比-8.13%，同比-12.11%；归母净利润为0.52亿元，环比-14.85%，同比-77.63%。

### 点评

**销量基本持平，单位毛利显著收窄。**公司2023年磁材销量为11324.20吨，同比仅+0.32%；考虑公司产能仍处扩张阶段，表明需求较弱拖累公司销量增长。我们测算磁材平均售价72.18万元/吨，同比-12.87%；单位成本同比-7.59%至62.79万元/吨，单位毛利同比-36.96%至9.39万元/吨。磁材业务收入同比-12.59%至81.74亿元，毛利同比-36.75%至10.63亿元，毛利率同比-4.97pct至13.00%。

**研发投入持续增长，汇率波动增加财务费用。**2023年公司期间费用同比+25%至6.11亿元，其中：销售费用同比+7.35%至1.46亿元，管理费用同比+6.96%至3.69亿元；研发费用为1.40亿元，同比+8.53%；由于汇率波动，财务费用增加0.77亿元。

**规模领先行业。**公司是国内销售收入最高的磁性材料生产企业；截至2023年底，公司烧结钕铁硼产能达到25000吨，较2022年末增加3000吨；粘结钕铁硼工厂产能也达到1500吨。

**产品矩阵完备，高性能与高性价比并举。**公司可以提供具有高综合性能及高温稳定性产品；在高性价比产品方面，公司已经推出高丰度稀土磁体系列牌号产品，其中最高钕含量超过稀土总量的40%，突破了高丰度稀土磁体集中在低成本市场应用的局限，将其扩展到声学器件、工业电机等更为严苛的应用领域。

**“以旧换新”政策推行，磁材需求有望提振。**国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，由于目前稀土永磁电机节能效果仍处较优水平且渗透率较低，叠加能效监察趋严，工业电机领域的稀土永磁材料需求空间愈发广阔。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司24-26年营收分别为92.22/107.41/119.48亿元，归母净利润分别为3.04/4.06/5.13亿元，EPS分别为0.25/0.33/0.42元，对应PE分别为36.14/27.06/21.41倍。维持“买入”评级。

### 风险提示

需求不及预期；稀土价格波动超预期；汇率波动超预期。

### 金属材料组

分析师：李超 (执业S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

分析师：王钦扬 (执业S1130523120001)

wangqinyang@gjzq.com.cn

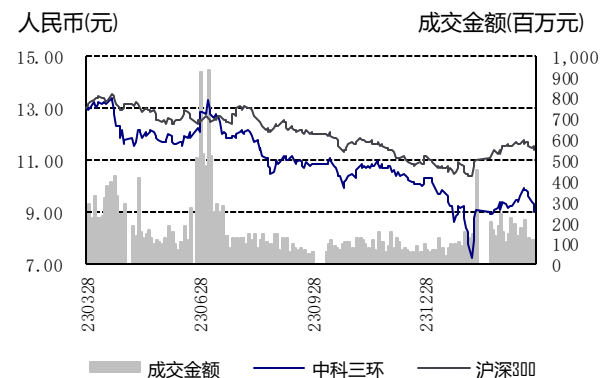
联系人：高梦遥

gaomengyao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：9.03元

### 相关报告：

- 《中科三环公司点评：Q3业绩符合预期，静待需求恢复》，2023.10.26
- 《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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,716	8,358	9,222	10,741	11,948
营业收入增长率	35.97%	-13.97%	10.34%	16.47%	11.24%
归母净利润(百万元)	848	275	304	406	513
归母净利润增长率	112.56%	-67.53%	10.35%	33.53%	26.42%
摊薄每股收益(元)	0.697	0.226	0.250	0.334	0.422
每股经营性现金流净额	-0.32	1.18	-0.10	-0.02	0.27
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.17%	4.18%	4.50%	5.80%	7.02%
P/E	19.56	45.70	36.14	27.06	21.41
P/B	2.58	1.91	1.63	1.57	1.50

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	7,146	9,716	8,358	9,222	10,741	11,948
增长率		36.0%	-14.0%	10.3%	16.5%	11.2%
主营业务成本	-5,991	-7,935	-7,296	-8,055	-9,283	-10,214
%销售收入	83.8%	81.7%	87.3%	87.3%	86.4%	85.5%
毛利	1,155	1,781	1,062	1,167	1,458	1,734
%销售收入	16.2%	18.3%	12.7%	12.7%	13.6%	14.5%
营业税金及附加	-24	-34	-43	-46	-54	-60
%销售收入	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-99	-136	-146	-138	-161	-179
%销售收入	1.4%	1.4%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	-262	-345	-369	-369	-419	-478
%销售收入	3.7%	3.6%	4.4%	4.0%	3.9%	4.0%
研发费用	-116	-129	-140	-129	-145	-155
%销售收入	1.6%	1.3%	1.7%	1.4%	1.4%	1.3%
息税前利润 (EBIT)	654	1,137	364	485	679	862
%销售收入	9.2%	11.7%	4.4%	5.3%	6.3%	7.2%
财务费用	-82	121	44	1	-14	-23
%销售收入	1.1%	-1.2%	-0.5%	0.0%	0.1%	0.2%
资产减值损失	-17	-67	-25	0	0	0
公允价值变动收益	13	-21	-26	0	0	0
投资收益	5	53	30	0	0	0
%税前利润	0.9%	4.2%	6.5%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	608	1,275	467	486	665	839
营业利润率	8.5%	13.1%	5.6%	5.3%	6.2%	7.0%
营业外收支	-1	0	-3	0	0	0
税前利润	607	1,274	464	486	665	839
利润率	8.5%	13.1%	5.6%	5.3%	6.2%	7.0%
所得税	-130	-268	-102	-102	-140	-176
所得税率	21.4%	21.0%	22.1%	21.0%	21.0%	21.0%
净利润	477	1,006	362	384	526	663
少数股东损益	78	159	86	80	120	150
归属于母公司的净利润	399	848	275	304	406	513
净利率	5.6%	8.7%	3.3%	3.3%	3.8%	4.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	477	1,006	362	384	526	663
少数股东损益	78	159	86	80	120	150
非现金支出	158	233	202	202	233	264
非经营收益	75	-5	40	77	20	21
营运资金变动	-1,363	-1,625	828	-785	-807	-625
经营活动现金净流	-654	-390	1,431	-122	-29	323
资本开支	-335	-559	-418	-299	-385	-385
投资	1	95	-20	0	0	0
其他	-30	-25	-88	0	0	0
投资活动现金净流	-364	-490	-525	-299	-385	-385
股权募资	39	772	0	0	0	0
债权募资	663	1,032	-478	-950	0	158
其他	-115	-165	-211	-167	-182	-226
筹资活动现金净流	588	1,639	-689	-1,117	-182	-68
现金净流量	-456	814	248	-1,538	-596	-130

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,460	2,106	2,339	792	190	55
应收款项	2,479	3,301	2,562	3,194	3,720	4,138
存货	2,982	3,514	3,269	3,752	4,324	4,757
其他流动资产	200	212	228	69	73	77
流动资产	7,120	9,132	8,398	7,806	8,307	9,028
%总资产	76.8%	78.0%	74.9%	73.2%	73.4%	74.3%
长期投资	366	423	486	486	486	486
固定资产	1,433	1,733	1,931	2,090	2,219	2,317
%总资产	15.5%	14.8%	17.2%	19.6%	19.6%	19.1%
无形资产	231	217	217	243	268	292
非流动资产	2,147	2,581	2,820	2,857	3,009	3,130
%总资产	23.2%	22.0%	25.1%	26.8%	26.6%	25.7%
资产总计	9,266	11,713	11,218	10,663	11,316	12,158
短期借款	905	1,725	872	0	0	158
应付款项	1,937	1,529	1,366	1,521	1,753	1,929
其他流动负债	251	378	316	330	394	448
流动负债	3,093	3,633	2,553	1,851	2,147	2,536
长期贷款	163	388	734	734	734	734
其他长期负债	83	73	120	24	17	12
负债	3,338	4,094	3,408	2,609	2,899	3,282
普通股股东权益	4,986	6,437	6,590	6,753	6,997	7,304
其中：股本	1,065	1,216	1,216	1,216	1,216	1,216
未分配利润	3,206	3,913	4,032	4,214	4,458	4,765
少数股东权益	942	1,182	1,221	1,301	1,421	1,571
负债股东权益合计	9,266	11,713	11,218	10,663	11,316	12,158

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.374	0.697	0.226	0.250	0.334	0.422
每股净资产	4.681	5.294	5.420	5.555	5.755	6.008
每股经营现金净流	-0.614	-0.320	1.177	-0.100	-0.023	0.266
每股股利	0.080	0.100	0.000	0.100	0.133	0.169
回报率						
净资产收益率	8.00%	13.17%	4.18%	4.50%	5.80%	7.02%
总资产收益率	4.30%	7.24%	2.45%	2.85%	3.58%	4.22%
投入资本收益率	7.35%	9.22%	3.01%	4.36%	5.86%	6.97%
增长率						
主营业务收入增长率	53.60%	35.97%	-13.97%	10.34%	16.47%	11.24%
EBIT 增长率	148.87%	73.78%	-67.99%	33.24%	40.04%	26.89%
净利润增长率	208.44%	112.56%	-67.53%	10.35%	33.53%	26.42%
总资产增长率	30.65%	26.41%	-4.22%	-4.95%	6.12%	7.43%
资产管理能力						
应收账款周转天数	104.2	100.4	116.4	115.0	115.0	115.0
存货周转天数	136.7	149.4	169.7	170.0	170.0	170.0
应付账款周转天数	67.2	55.0	55.9	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	58.2	54.4	77.0	74.1	66.3	61.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-7.36%	-0.26%	-9.85%	-1.17%	6.03%	9.02%
EBIT 利息保障倍数	8.0	-9.4	-8.2	-505.1	49.9	38.3
资产负债率	36.03%	34.96%	30.38%	24.47%	25.61%	27.00%

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
买入	0	0	0	0	2
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>1.75</b>

来源：聚源数据

**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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
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	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