



中科三环 (000970.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

大额存货减值拖累，静待基本面改善

事件

4月25日公司发布2024年一季报,2024年Q1公司实现收入16.52亿元,环比-14.89%,同比-25.43%;归母净利润为-0.99亿元,同环比转亏。

点评

原材料价格下跌计提大额存货减值拖累业绩。2024Q1公司钕铁硼主要原材料镨钕合金、金属镨、金属铽市场价分别环比-22%/-27%/-30%至46万元/吨、246万元/吨、696万元/吨。2024Q1公司资产减值损失环比-0.91亿元至-1.26亿元,主要系Q1原材料价格下跌导致存货跌价准备环比增加。

量价齐跌影响收入,毛利随之收窄。2024Q1稀土永磁行业呈现显著的周期下行,N52钕铁硼价格环比-15.9%至185元/公斤;公司产品定位较N52更加高端,但均价亦将随着市场价格下跌而下滑。考虑Q1春节假期影响,我们认为公司产量环比亦或有所下滑。Q1公司毛利环比-19.29%至1.59亿元,毛利率环比-0.52pct至9.6%,为三年来单季度毛利率的最低点。

管理改善持续精进,资产负债率逐年下行。2024Q1公司期间费用合计环比-6.17%至1.52亿元,管理改善效果开始显现;下降的主要原因为管理费用下降,Q1环比-28.43%至0.68亿元。公司Q1研发费用环比-2.70%至0.36亿元,仍维持较高水平的研发投入;财务费用环比+0.23亿元至0.09亿元,我们认为系汇兑损失增加导致财务费用增加。2024Q1末公司资产负债率为28.42%,较2021/2022/2023年末分别下降7.61/6.54/1.96pct,资本结构逐年优化。

看好稀土永磁基本面改善。自2024年3月下旬镨钕金属价格触底,截至4月下旬价格已底部回升近17%。考虑设备更新和以旧换新行动配套措施有望持续落地,通过设备更新有望带来稀土永磁材料存量与增量需求并举;供应端海外矿有望持续走弱、配额增速放缓,稀土永磁行业基本面有望持续改善;公司作为钕铁硼巨头有望充分受益。

盈利预测、估值与评级

预计公司24-26年营收分别为77.41/98.18/114.94亿元,归母净利润分别为1.46/2.96/3.66亿元,EPS分别为0.12/0.24/0.30元,对应PE分别为76.61/37.82/30.60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

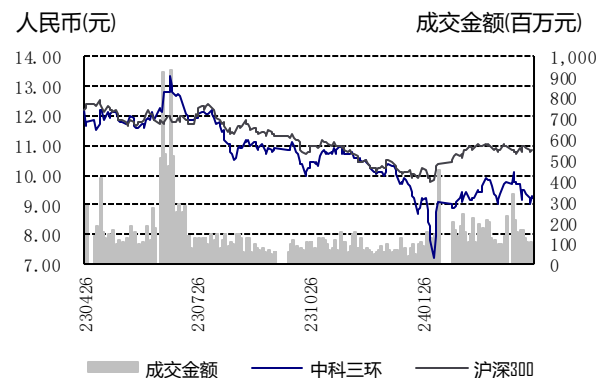
分析师:王钦扬(执业S1130523120001)

wangqinyang@gjzq.com.cn

市价(人民币):9.22元

相关报告:

- 《中科三环公司点评:量平价跌,静待需求复苏》, 2024.3.28
- 《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	7,741	9,818	11,494
营业收入增长率	35.97%	-13.97%	-7.38%	26.83%	17.07%
归母净利润(百万元)	848	275	146	296	366
归母净利润增长率	112.56%	-67.53%	-46.86%	102.54%	23.60%
摊薄每股收益(元)	0.697	0.226	0.120	0.244	0.301
每股经营性现金流净额	-0.32	1.18	0.38	0.05	0.56
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.17%	4.18%	2.20%	4.33%	5.19%
P/E	13.22	40.71	76.61	37.82	30.60
P/B	1.74	1.70	1.68	1.64	1.59

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	7,741	9,818	11,494
增长率		36.0%	-14.0%	-7.4%	26.8%	17.1%
主营业务成本	-5,991	-7,935	-7,296	-6,859	-8,581	-9,975
%销售收入	83.8%	81.7%	87.3%	88.6%	87.4%	86.8%
毛利	1,155	1,781	1,062	882	1,237	1,519
%销售收入	16.2%	18.3%	12.7%	11.4%	12.6%	13.2%
营业税金及附加	-24	-34	-43	-23	-29	-34
%销售收入	0.3%	0.4%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-99	-136	-146	-163	-206	-241
%销售收入	1.4%	1.4%	1.7%	2.1%	2.1%	2.1%
管理费用	-262	-345	-369	-317	-403	-471
%销售收入	3.7%	3.6%	4.4%	4.1%	4.1%	4.1%
研发费用	-116	-129	-140	-155	-196	-230
%销售收入	1.6%	1.3%	1.7%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	654	1,137	364	224	402	542
%销售收入	9.2%	11.7%	4.4%	2.9%	4.1%	4.7%
财务费用	-82	121	44	92	65	16
%销售收入	1.1%	-1.2%	-0.5%	-1.2%	-0.7%	-0.1%
资产减值损失	-17	-67	-25	-128	-60	-58
公允价值变动收益	13	-21	-26	-10	-15	-20
投资收益	5	53	30	20	34	48
%税前利润	0.9%	4.2%	6.5%	7.8%	6.9%	7.9%
营业利润	608	1,275	467	258	495	608
营业利润率	8.5%	13.1%	5.6%	3.3%	5.0%	5.3%
营业外收支	-1	0	-3	0	0	0
税前利润	607	1,274	464	258	495	608
利润率	8.5%	13.1%	5.6%	3.3%	5.0%	5.3%
所得税	-130	-268	-102	-52	-99	-122
所得税率	21.4%	21.0%	22.1%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	477	1,006	362	206	396	486
少数股东损益	78	159	86	60	100	120
归属于母公司的净利润	399	848	275	146	296	366
净利率	5.6%	8.7%	3.3%	1.9%	3.0%	3.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	477	1,006	362	206	396	486
少数股东损益	78	159	86	60	100	120
非现金支出	158	233	202	330	289	313
非经营收益	75	-5	40	85	100	139
营运资金变动	-1,363	-1,625	828	-156	-729	-258
经营活动现金净流	-654	-390	1,431	465	56	680
资本开支	-335	-559	-418	-453	-374	-374
投资	1	95	-20	-10	-15	-20
其他	-30	-25	-88	20	34	48
投资活动现金净流	-364	-490	-525	-443	-355	-346
股权募资	39	772	0	0	0	0
债权募资	663	1,032	-478	-343	1,023	476
其他	-115	-165	-211	-167	-237	-314
筹资活动现金净流	588	1,639	-689	-510	786	162
现金净流量	-456	814	248	-488	486	496

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	1,842	2,322	2,813
应收款项	2,479	3,301	2,562	2,835	3,327	3,580
存货	2,982	3,514	3,269	3,067	3,574	3,853
其他流动资产	200	212	228	219	226	231
流动资产	7,120	9,132	8,398	7,963	9,448	10,478
%总资产	76.8%	78.0%	74.9%	72.2%	74.6%	75.9%
长期投资	366	423	486	486	486	486
固定资产	1,433	1,733	1,931	2,089	2,221	2,327
%总资产	15.5%	14.8%	17.2%	18.9%	17.5%	16.9%
无形资产	231	217	217	233	249	263
非流动资产	2,147	2,581	2,820	3,066	3,212	3,331
%总资产	23.2%	22.0%	25.1%	27.8%	25.4%	24.1%
资产总计	9,266	11,713	11,218	11,029	12,660	13,809
短期借款	905	1,725	872	563	1,585	2,061
应付款项	1,937	1,529	1,366	1,452	1,698	1,974
其他流动负债	251	378	316	264	353	415
流动负债	3,093	3,633	2,553	2,278	3,637	4,451
长期贷款	163	388	734	734	734	734
其他长期负债	83	73	120	76	70	65
负债	3,338	4,094	3,408	3,088	4,441	5,250
普通股股东权益	4,986	6,437	6,590	6,660	6,838	7,058
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	4,120	4,298	4,517
少数股东权益	942	1,182	1,221	1,281	1,381	1,501
负债股东权益合计	9,266	11,713	11,218	11,029	12,660	13,809

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.374	0.697	0.226	0.120	0.244	0.301
每股净资产	4.681	5.294	5.420	5.478	5.625	5.805
每股经营现金净流	-0.614	-0.320	1.177	0.383	0.046	0.559
每股股利	0.050	0.080	0.100	0.048	0.098	0.121
回报率						
净资产收益率	8.00%	13.17%	4.18%	2.20%	4.33%	5.19%
总资产收益率	4.30%	7.24%	2.45%	1.33%	2.34%	2.65%
投入资本收益率	7.35%	9.22%	3.01%	1.94%	3.05%	3.82%
增长率						
主营业务收入增长率	53.60%	35.97%	-13.97%	-7.38%	26.83%	17.07%
EBIT 增长率	148.87%	73.78%	-67.99%	-38.47%	79.62%	34.76%
净利润增长率	208.44%	112.56%	-67.53%	-46.86%	102.54%	23.60%
总资产增长率	30.65%	26.41%	-4.22%	-1.68%	14.78%	9.07%
资产管理能力						
应收账款周转天数	104.2	100.4	116.4	120.0	110.0	100.0
存货周转天数	136.7	149.4	169.7	170.0	160.0	150.0
应付账款周转天数	67.2	55.0	55.9	55.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	58.2	54.4	77.0	85.8	68.9	59.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-7.36%	-0.26%	-9.85%	-7.33%	-0.47%	-0.64%
EBIT 利息保障倍数	8.0	-9.4	-8.2	-2.4	-6.2	-34.4
资产负债率	36.03%	34.96%	30.38%	28.00%	35.08%	38.02%

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	2	2	2	2
增持	0	0	0	0	2
中性	0	1	1	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.67	1.67	1.67	2.00

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