

中钢天源 (002057.SZ)

业绩短期承压，看好磁材业务增长

检测业务市场需求下滑，前三季度业绩短期承压。公司发布2024年第三季度报告，公司2024年前三季度实现营收19.6亿元，同比下降5.4%；实现归母净利润1.6亿元，同比下降36.1%。单季度看，2024Q3实现营收6.6亿元，同比下降0.1%；实现归母净利润0.5亿元，同比下降28.2%。公司业绩下滑的主要原因为1)受部分基建领域市场需求下滑影响，公司检验检测业务收入和利润均有一定程度下降；2)参股公司受锂电池行业价格下降影响，正极材料前驱体磷酸铁业务产生亏损，投资收益减少(较去年同期减少0.3亿元)。

经营性现金流大幅改善，费用管控得当。公司2024前三季度毛利率实现22.4%(yoy-3.7pct)。公司2024前三季度实现销售费用率2.5%(yoy-0.1pct)；管理费用率实现5.5%(yoy-0.1pct)；财务费用率实现-0.2%(yoy-0.1pct)，主要系利息收入增加；研发费用率实现5.0%(yoy+0.1pct)。前三季度实现经营性净现金流2.2亿元，同比净流入增加3.0亿元，主要系加大应收账款清欠以及收到银行票据贴现。

严格“两金”管控，提升经营质量。面临严峻复杂的内外部环境，公司全面加强风险管理，主动进行客户结构调整。未来，公司将进一步整合协同内外部资源，在市场开拓力度和产能利用率方面进一步提升；聚焦主业加大科技创新力度，做好锻长板补短板工作，发挥优势产业重要作用；积极推进“两金”压降工作，持续提高经营性现金流，提升经营质量。

受益宝武入主，磁材业务增长可期。截止至2024Q2，公司拥有5万吨电子级四氧化三锰/2.5万吨电池级四氧化三锰/2万吨永磁铁氧体器件/5000吨软磁器件/4000吨金属磁粉芯/2000吨稀土永磁器件/7万吨金属制品生产能力，受益于锰系新材料需求增长，公司已在扩建的1万吨电池级四氧化三锰预计于10月份建成投产。宝武成为公司间接控股股东后，公司有望与宝武共享优秀的经营机制、科技成果和资金，并受益大股东背景获得上游资源禀赋，跻身一线磁材供应商，内部整合进程值得期待。

投资建议：受参股公司业绩亏损影响，24年业绩预测有所下调，我们预计2024-2026年实现营收29.1/35.2/42.5亿元，归母净利润3.0/3.8/4.6亿元，对应PE为18.4/14.4/11.9x。公司检测业务激励制度良好、磁材业务坐享行业成长，未来有望维持营收、利润高增长，维持“买入”评级。

风险提示：磁材下游需求增速不及预期、检测业务拓展不及预期、原材料价格波动风险等。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,762	2,771	2,909	3,517	4,252
增长率 yoy (%)	5.7	0.3	5.0	20.9	20.9
归母净利润(百万元)	390	275	297	381	461
增长率 yoy (%)	80.9	-29.6	8.3	28.2	20.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.51	0.36	0.39	0.50	0.61
净资产收益率(%)	12.9	9.2	8.9	10.8	11.9
P/E(倍)	14.0	19.9	18.4	14.4	11.9
P/B(倍)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.4

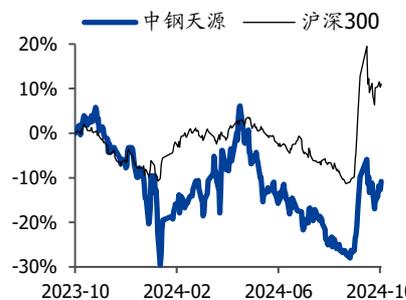
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2024年10月25日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	专业服务
前次评级	买入
10月25日收盘价(元)	7.22
总市值(百万元)	5,476.25
总股本(百万股)	758.48
其中自由流通股(%)	98.90
30日日均成交量(百万股)	11.59

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号: S0680518020001

邮箱: yangxincheng@gszq.com

研究助理 陈杨

执业证书编号: S0680123080022

邮箱: chenyang@gszq.com

相关研究

- 《中钢天源(002057.SZ): 利润短期承压, 期待磁材与检测业务发力》 2024-04-28
- 《中钢天源(002057.SZ): 业绩短期承压, 期待磁材业务发力》 2023-10-29
- 《中钢天源(002057.SZ): 业绩略有下滑, 静待产品需求回暖》 2023-08-30

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3307	3451	3958	4984	5580
现金	1161	1350	1962	2075	2577
应收票据及应收账款	1414	1577	1332	2185	2067
其他应收款	10	10	11	15	16
预付账款	31	17	70	0	121
存货	395	434	509	631	717
其他流动资产	296	62	74	78	82
非流动资产	1672	1871	1956	2254	2534
长期投资	163	159	234	340	406
固定资产	781	1036	1052	1210	1388
无形资产	241	275	304	339	367
其他非流动资产	487	401	366	365	373
资产总计	4980	5322	5914	7238	8114
流动负债	1396	1649	2072	3096	3603
短期借款	66	275	400	600	800
应付票据及应付账款	999	1100	1359	2171	2433
其他流动负债	331	275	313	325	370
非流动负债	241	183	163	159	148
长期借款	139	107	87	83	72
其他非流动负债	101	76	76	76	76
负债合计	1637	1833	2235	3255	3751
少数股东权益	375	404	434	483	540
股本	759	759	759	759	759
资本公积	1211	1227	1227	1227	1227
留存收益	1040	1132	1314	1540	1813
归属母公司股东权益	2968	3085	3245	3501	3823
负债和股东权益	4980	5322	5914	7238	8114

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	167	132	727	283	742
净利润	430	321	328	429	518
折旧摊销	83	94	87	97	116
财务费用	-1	0	-3	-2	5
投资损失	-128	-8	-100	-150	-110
营运资金变动	-273	-342	416	-90	213
其他经营现金流	55	68	0	0	0
投资活动现金流	-85	237	-84	-248	-290
资本支出	265	141	9	193	215
长期投资	108	360	-76	-106	-66
其他投资现金流	288	738	-151	-161	-141
筹资活动现金流	-164	76	-31	78	50
短期借款	-117	209	125	200	200
长期借款	75	-32	-21	-4	-11
普通股增加	13	0	0	0	0
资本公积增加	26	16	0	0	0
其他筹资现金流	-160	-116	-136	-119	-139
现金净增加额	-81	445	612	113	502

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2762	2771	2909	3517	4252
营业成本	2107	2054	2336	2824	3338
营业税金及附加	17	18	19	23	28
营业费用	51	76	81	81	101
管理费用	156	169	159	197	217
研发费用	152	147	145	162	196
财务费用	-1	0	-3	-2	5
资产减值损失	-1	-4	-3	-2	-4
其他收益	59	87	87	87	87
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	128	8		150	110
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	456	365	362	472	570
营业外收入	0	3	2	2	2
营业外支出	0	1	2	1	1
利润总额	456	367	363	473	571
所得税	26	46	35	44	53
净利润	430	321	328	429	518
少数股东损益	40	47	30	48	57
归属母公司净利润	390	275	297	381	461
EBITDA	518	444	423	543	662
EPS (元)	0.51	0.36	0.39	0.50	0.61

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	5.7	0.3	5.0	20.9	20.9
营业利润(%)	80.0	-19.9	-0.7	30.5	20.6
归属于母公司净利润(%)	80.9	-29.6	8.3	28.2	20.9
获利能力					
毛利率(%)	23.7	25.9	19.7	19.7	21.5
净利率(%)	14.1	9.9	10.2	10.8	10.8
ROE(%)	12.9	9.2	8.9	10.8	11.9
ROIC(%)	12.4	8.7	8.0	9.5	10.4
偿债能力					
资产负债率(%)	32.9	34.4	37.8	45.0	46.2
净负债比率(%)	-25.0	-25.5	-38.0	-32.9	-37.1
流动比率	2.4	2.1	1.9	1.6	1.5
速动比率	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.0	1.9	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	1.9	2.0	1.9	1.6	1.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.36	0.39	0.50	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.17	0.96	0.37	0.98
每股净资产(最新摊薄)	3.91	4.07	4.28	4.62	5.04
估值比率					
P/E	14.0	19.9	18.4	14.4	11.9
P/B	1.8	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	9.6	11.2	10.6	8.5	6.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com