



中科三环 (000970.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

售价下跌拖累业绩表现，稀土涨价或受益

事件

4 月 24 日公司发布 2025 年一季报，实现收入 14.61 亿元，环比-17.43%，同比-11.58%；归母净利润 0.13 亿元，环比-75.05%，同比扭亏。

点评

或因售价下跌拖累业绩表现。1Q25 公司收入、毛利、毛利率环比-17.41%、-36.18%、-2.56pct 至 14.61 亿元、1.27 亿元、8.69%。考虑公司生产经营的季节性，1Q25 公司售价或环比下跌，但成本端考虑 1Q25 氧化镨钕、氧化镱、氧化铽价格环比分别+3.29%/-0.86%/+6.79%，成本端稀土原材料价格总体上行，因而公司 1Q25 毛利率环比显著下降。

资本结构持续优化，期间费用同比下降。1Q25 末公司资产负债率 25.70%，环比/同比分别-0.53、-2.72pct，资本结构持续优化。1Q25 公司期间费用同比-30.92%至 1.05 亿元，期间费率同比-2.01pct 至 7.19%；其中销售费用同比-5.13%至 0.37 亿元，管理费用同比-2.94%至 0.66 亿元，研发费用同比-13.89%至 0.31 亿元，财务费用显著下降至-0.29 亿元。

稀土价格看涨，公司有望受益。出口管制，海外矿供应显著收缩，国内有冶炼配额但缺矿的局面或将出现，叠加国内原矿配额温和增长，我们认为稀土供需有望持续修复；下游人形机器人和低空经济有望持续打开稀土领域新增需求，磁材标的有望与稀土资源标的共振；稀土作为我国定价、全球领先的优势产业，在逆全球化的大背景下，板块整体关注度有望显著提高。考虑磁性材料生产周期，在稀土价格上涨过程中具备天然的“库存收益”；且考虑公司产品结构中重稀土用量较大，稀土涨价尤其是重稀土涨价或有望显著改善公司业绩表现。

盈利预测、估值与评级

预计公司 25-27 年营收分别为 65/68/72 亿元，归母净利润分别为 0.93/1.74/1.96 亿元，EPS 分别为 0.077/0.143/0.161 元，对应 PE 分别为 141/75/67 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：王钦扬 (执业 S1130523120001)

wangqinyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：10.80 元

相关报告：

- 1.《中科三环公司点评：需求好转叠加原料上涨，业绩继续环比改善》，2024.10.28
- 2.《中科三环公司点评：价格回涨叠加旺季回暖，Q2 实现扭亏》，2024.8.21
- 3.《中科三环公司点评：大额存货减值拖累，静待基本面改善》，2024.4.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,358	6,751	6,548	6,802	7,151
营业收入增长率	-13.97%	-19.23%	-3.01%	3.87%	5.14%
归母净利润(百万元)	275	12	93	174	196
归母净利润增长率	-67.53%	-95.64%	677.58%	86.48%	12.60%
摊薄每股收益(元)	0.226	0.010	0.077	0.143	0.161
每股经营性现金流净额	1.18	1.09	-0.09	0.50	0.58
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.18%	0.19%	1.44%	2.61%	2.85%
P/E	47.69	1,093.44	140.62	75.41	66.97
P/B	1.99	2.04	2.02	1.97	1.91

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	9,716	8,358	6,751	6,548	6,802	7,151
增长率		-14.0%	-19.2%	-3.0%	3.9%	5.1%
主营业务成本	-7,935	-7,296	-6,029	-5,849	-6,047	-6,355
%销售收入	81.7%	87.3%	89.3%	89.3%	88.9%	88.9%
毛利	1,781	1,062	722	699	754	796
%销售收入	18.3%	12.7%	10.7%	10.7%	11.1%	11.1%
营业税金及附加	-34	-43	-40	-39	-41	-43
%销售收入	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-136	-146	-135	-131	-136	-143
%销售收入	1.4%	1.7%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-345	-369	-282	-275	-272	-279
%销售收入	3.6%	4.4%	4.2%	4.2%	4.0%	3.9%
研发费用	-129	-140	-135	-138	-136	-136
%销售收入	1.3%	1.7%	2.0%	2.1%	2.0%	1.9%
息税前利润 (EBIT)	1,137	364	130	116	170	195
%销售收入	11.7%	4.4%	1.9%	1.8%	2.5%	2.7%
财务费用	121	44	1	32	22	28
%销售收入	-1.2%	-0.5%	0.0%	-0.5%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	-67	-25	-137	-64	-9	-9
公允价值变动收益	-21	-26	-8	-10	-15	-20
投资收益	53	30	-4	10	20	25
%税前利润	4.2%	6.5%	n.a	7.0%	7.7%	8.4%
营业利润	1,275	467	37	144	258	299
营业利润率	13.1%	5.6%	0.6%	2.2%	3.8%	4.2%
营业外收支	0	-3	0	0	0	0
税前利润	1,274	464	37	144	258	299
利润率	13.1%	5.6%	0.6%	2.2%	3.8%	4.2%
所得税	-268	-102	-15	-30	-54	-63
所得税率	21.0%	22.1%	38.8%	21.0%	21.0%	21.0%
净利润	1,006	362	23	113	204	236
少数股东损益	159	86	11	20	30	40
归属于母公司的净利润	848	275	12	93	174	196
净利率	8.7%	3.3%	0.2%	1.4%	2.6%	2.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,006	362	23	113	204	236
少数股东损益	159	86	11	20	30	40
非现金支出	233	202	342	277	247	274
非经营收益	-5	40	-23	74	6	2
营运资金变动	-1,625	828	983	-568	147	192
经营活动现金净流	-390	1,431	1,326	-105	604	703
资本开支	-559	-418	-210	-505	-374	-374
投资	95	-20	-13	-10	-15	-20
其他	-25	-88	-36	10	20	25
投资活动现金净流	-490	-525	-259	-505	-369	-369
股权募资	772	0	0	0	0	0
债权募资	1,032	-478	-754	-241	-171	-180
其他	-165	-211	-240	-41	-11	-7
筹资活动现金净流	1,639	-689	-993	-281	-181	-187
现金净流量	814	248	100	-891	54	147

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,106	2,339	2,459	1,563	1,612	1,756
应收款项	3,301	2,562	2,248	2,398	2,305	2,227
存货	3,514	3,269	2,664	2,670	2,598	2,560
其他流动资产	212	228	202	229	230	231
流动资产	9,132	8,398	7,572	6,859	6,744	6,774
%总资产	78.0%	74.9%	73.1%	69.5%	68.2%	67.7%
长期投资	423	486	481	481	481	481
固定资产	1,733	1,931	1,924	2,071	2,192	2,287
%总资产	14.8%	17.2%	18.6%	21.0%	22.2%	22.8%
无形资产	217	217	207	213	219	224
非流动资产	2,581	2,820	2,785	3,013	3,139	3,238
%总资产	22.0%	25.1%	26.9%	30.5%	31.8%	32.3%
资产总计	11,713	11,218	10,357	9,873	9,883	10,012
短期借款	1,725	872	701	485	315	134
应付款项	1,529	1,366	1,341	1,238	1,197	1,258
其他流动负债	378	316	439	213	235	251
流动负债	3,633	2,553	2,481	1,936	1,746	1,642
长期贷款	388	734	146	146	146	146
其他长期负债	73	120	90	68	64	61
负债	4,094	3,408	2,716	2,150	1,956	1,849
普通股股东权益	6,437	6,590	6,439	6,502	6,676	6,872
其中：股本	1,216	1,216	1,216	1,216	1,216	1,216
未分配利润	3,913	4,032	3,976	4,069	4,243	4,439
少数股东权益	1,182	1,221	1,201	1,221	1,251	1,291
负债股东权益合计	11,713	11,218	10,357	9,873	9,883	10,012

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.697	0.226	0.010	0.077	0.143	0.161
每股净资产	5.294	5.420	5.297	5.348	5.491	5.653
每股经营现金净流	-0.320	1.177	1.091	-0.086	0.497	0.578
每股股利	0.050	0.080	0.100	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	13.17%	4.18%	0.19%	1.44%	2.61%	2.85%
总资产收益率	7.24%	2.45%	0.12%	0.95%	1.76%	1.96%
投入资本收益率	9.22%	3.01%	0.94%	1.10%	1.60%	1.82%
增长率						
主营业务收入增长率	35.97%	-13.97%	-19.23%	-3.01%	3.87%	5.14%
EBIT 增长率	73.78%	-67.99%	-64.26%	-10.58%	45.78%	14.96%
净利润增长率	112.56%	-67.53%	-95.64%	677.58%	86.48%	12.60%
总资产增长率	26.41%	-4.22%	-7.68%	-4.68%	0.11%	1.31%
资产管理能力						
应收账款周转天数	100.4	116.4	117.8	120.0	110.0	100.0
存货周转天数	149.4	169.7	179.6	170.0	160.0	150.0
应付账款周转天数	55.0	55.9	69.4	55.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	54.4	77.0	101.1	106.9	104.0	98.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.26%	-9.85%	-21.76%	-12.71%	-15.16%	-18.70%
EBIT 利息保障倍数	-9.4	-8.2	-104.7	-3.7	-7.6	-6.9
资产负债率	34.96%	30.38%	26.23%	21.77%	19.79%	18.47%

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	1	2	2	4
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.67	1.50

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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