

中科三环 (000970.SZ)

二季度实现费用降本，下半年有望量价齐升

事件：8月12日公司披露2025年中报。上半年公司实现营收29亿元，同比-11%，毛利率9.3%；归母净利0.44亿元，同比扭亏，归母净利率1.5%。分季度看，25Q1/Q2公司实现营收14.61/14.61亿元，Q2同环比-11%/持平，毛利率8.7%/9.9%；归母净利0.13/0.31亿元，Q2同环比15.5%/126%，归母净利率0.9%/2.1%。

2025Q2 业绩同环比改善主因费用降本。**(1) 价格：**据 SMM，2025Q2 镨钕金属价格涨 1%至 53.1 万元/吨，金属镨跌 4%至 206 万元/吨，金属铽涨 13%至 873 万元/吨。公司反馈本期原材料价格相对稳定。**(2) 出货量：**受稀土磁材出口管制影响，公司海外需求受到冲击，25H1 公司海外收入 14 亿元，同比-29%，收入占比由 59%降至 47%。公司积极拓展国内市场，25H1 国内收入实现 15 亿元，同比+15%，收入占比由 41%增至 53%。整体来看，国内拓市一定程度对冲出口量下滑，但由于国内定价普遍低于海外，公司 25Q2 收入同比略有下滑。**(3) 费用：**公司持续优化经营管理，积极采取降本增效、降费增率等有效措施，25Q2 毛利及毛利率水平环比略增。同时，公司在收入环比持平的情况下，各项费用率明显下滑，25Q2 期间费用率环比由 7.2%降至 5%，合计环比降费约 3128 万元，其中汇兑收益贡献较大增量。

出口管制松动叠加稀土价格攀升，公司下半年有望量价齐升。价格方面，自 7 月起镨钕金属价格呈现加速上行趋势，主因：(1) 2025 年 4 月 MP Materials 停止向中国出口稀土精矿，6 月来自美国的稀土金属矿进口量已经归零。(2) 缅甸克钦地区宣布 2025 年底禁采稀土矿。(3) 6 月起稀土磁体出口管制松动，6 月中国向全球出口 3188 吨稀土磁体，比 5 月 1238 吨增长 157.5%。(4) 8 月稀土产业链逐步进入补库旺季。供需强下，我们预计稀土价格维持强势；同时，出口松动后，内外盘价差收敛即“一价定律”生效，牵引内盘价格上行。对于企业而言，当前时点下，“量”的兑现优于“价”的兑现，随出口松动，公司有望实现量价齐升；公司常规备有 2-3 月轻稀土库存，涨价周期有望享受库存收益。

投资建议：公司是全球领先的稀土永磁供应商，现有 2.5 万吨烧结钕铁硼+1500 吨粘接钕铁硼产能。随出口管制松动叠加稀土价格攀升，公司下半年有望量价齐升。中长期看，人形机器人商业化、低空飞行器普及等新兴需求来源有望贡献磁材行业长期增长空间，公司作为行业龙头有望充分受益于行业景气复苏。预计 2025-2027 年公司归母净利 1.7/2.5/3.5 亿元，对应 PE 96/66/48x，维持“买入”评级。

风险提示：需求增速不及预期，出口政策超预期收紧，稀土供应超预期，海内外政策变化。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	8,358	6,751	7,443	10,844	13,386
增长率 yoy (%)	-14.0	-19.2	10.3	45.7	23.4
归母净利润 (百万元)	275	12	173	252	348
增长率 yoy (%)	-67.5	-95.6	1,340.9	45.4	38.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.23	0.01	0.14	0.21	0.29
净资产收益率 (%)	4.2	0.2	2.6	3.7	4.9
P/E (倍)	60.2	1,381.0	95.8	65.9	47.6
P/B (倍)	2.5	2.6	2.5	2.4	2.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 12 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	金属新材料
前次评级	买入
08 月 12 日收盘价 (元)	13.64
总市值 (百万元)	16,582.50
总股本 (百万股)	1,215.73
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	58.99

股价走势



作者

分析师 张航

执业证书编号：S0680524090002

邮箱：zhanghang@gszq.com

研究助理 何承洋

执业证书编号：S0680124070005

邮箱：hechengyang@gszq.com

相关研究

- 《中科三环 (000970.SZ)：稀土价格企稳回升，公司资产减值压力缓解》 2025-04-16
- 《中科三环 (000970.SZ)：优质成本管理赋能增效，公司业绩高质量增长》 2023-04-16
- 《中科三环 (000970.SZ)：三季度盈利能力业内领先，需求修复叠加新产能投放业绩增长可期》 2022-10-28

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8398	7572	8226	9997	11599
现金	2339	2459	2627	2460	2297
应收票据及应收账款	2405	2056	2254	3042	3756
其他应收款	33	49	38	59	79
预付账款	32	13	20	29	36
存货	3269	2664	2944	3992	4962
其他流动资产	321	332	343	415	469
非流动资产	2820	2785	2594	2397	2199
长期投资	429	424	424	424	424
固定资产	1763	1871	1681	1491	1301
无形资产	122	117	117	117	117
其他非流动资产	506	373	373	365	357
资产总计	11218	10357	10820	12394	13798
流动负债	2553	2481	2515	3480	4257
短期借款	680	161	161	261	361
应付票据及应付账款	1236	1179	1297	1875	2330
其他流动负债	637	1141	1058	1345	1566
非流动负债	854	236	431	731	931
长期借款	734	146	346	646	846
其他非流动负债	120	90	85	85	85
负债合计	3408	2716	2946	4211	5187
少数股东权益	1221	1201	1264	1371	1521
股本	1216	1216	1216	1216	1216
资本公积	977	977	977	977	977
留存收益	4372	4316	4483	4684	4962
归属母公司股东权益	6590	6439	6610	6812	7090
负债和股东权益	11218	10357	10820	12394	13798

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1431	1326	129	-517	-393
净利润	362	23	235	359	497
折旧摊销	176	206	198	198	198
财务费用	56	20	0	0	0
投资损失	-30	4	-1	0	0
营运资金变动	828	983	-316	-1073	-1088
其他经营现金流	39	90	14	0	0
投资活动现金流	-525	-259	-13	0	0
资本支出	-418	-210	0	0	0
长期投资	-20	-13	0	0	0
其他投资现金流	-88	-36	-13	0	0
筹资活动现金流	-689	-993	23	350	230
短期借款	-994	-520	0	100	100
长期借款	346	-588	200	300	200
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-5	0	0	0	0
其他筹资现金流	-36	114	-177	-50	-70
现金净增加额	248	100	168	-167	-163

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8358	6751	7443	10844	13386
营业成本	7296	6029	6631	9587	11915
营业税金及附加	43	40	42	65	80
营业费用	146	135	124	152	187
管理费用	369	282	306	434	402
研发费用	140	135	142	195	214
财务费用	-44	-1	-108	0	0
资产减值损失	-34	-140	-3	0	0
其他收益	81	60	41	50	50
公允价值变动收益	-26	-8	-4	0	0
投资净收益	30	-4	1	0	0
资产处置收益	-1	-6	0	0	0
营业利润	467	37	341	461	637
营业外收入	1	2	1	2	2
营业外支出	4	2	1	2	2
利润总额	464	37	341	461	638
所得税	102	15	106	101	140
净利润	362	23	235	359	497
少数股东损益	86	11	62	108	149
归属母公司净利润	275	12	173	252	348
EBITDA	597	259	431	658	835
EPS (元/股)	0.23	0.01	0.14	0.21	0.29

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-14.0	-19.2	10.3	45.7	23.4
营业利润(%)	-63.3	-92.0	812.3	35.2	38.4
归属母公司净利润(%)	-67.5	-95.6	1340.9	45.4	38.4
获利能力					
毛利率(%)	12.7	10.7	10.9	11.6	11.0
净利率(%)	3.3	0.2	2.3	2.3	2.6
ROE(%)	4.2	0.2	2.6	3.7	4.9
ROIC(%)	3.5	0.4	1.8	3.8	4.9
偿债能力					
资产负债率(%)	30.4	26.2	27.2	34.0	37.6
净负债比率(%)	-9.0	-20.8	-21.6	-13.9	-7.8
流动比率	3.3	3.1	3.3	2.9	2.7
速动比率	1.9	1.9	2.0	1.7	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.9	1.0
应收账款周转率	3.1	3.1	3.5	4.1	4.0
应付账款周转率	6.5	5.3	5.4	6.1	5.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.01	0.14	0.21	0.29
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	1.09	0.11	-0.42	-0.32
每股净资产(最新摊薄)	5.42	5.30	5.44	5.60	5.83
估值比率					
P/E	60.2	1381.0	95.8	65.9	47.6
P/B	2.5	2.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	19.9	42.5	34.6	23.5	19.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 12 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
			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