

龙头效应显现业绩高增，新增产能投产奠定未来增长

核心观点：

- **事件：**中科三环发布 2022 年年度报告，公司全年实现营业收入 97.16 亿元，同比增长 35.97%；实现归属于上市公司股东的净利润 8.48 亿元，同比增长 112.56%；实现扣非归母净利润 7.82 亿元，同比增长 107.48%。四季度单季实现归属于上市公司股东的净利润 2.32 亿元，同比增长 19.75%，环比增长 9.95%；单季实现扣非归母净利润 1.71 亿元，同比下降 12.46%，环比下降 20.47%。
- **业绩大增主要受益于钕铁硼价格上涨、汇兑收益以及股权转让收益。**受稀土价格上涨的拉动 2022 年钕铁硼均价有所上涨，百川盈孚数据显示，2022 年国内毛坯烧结钕铁硼 H35 均价同比上涨 36.6%。公司产品为高性能钕铁硼，主要应用于新能源车及传统汽车、消费电子、工业机器人、计算机 VCM、风电、节能家电等领域，由于应用领域高端，价格高于钕铁硼市场均价，受益于产品整体价格上涨，2022 年公司毛利率同比提高 2.17 个百分点至 18.33%。汇兑损益方面，2022 年美元兑人民币汇率年内累计上涨 8.7%，公司海外收入占比 57%，主要以美元结算，人民币贬值带来汇兑收益 1.68 亿元。此外，报告期内公司挂牌转让南京大陆鸽全部股权，贡献净利润 7127 万元。
- **磁材行业竞争加剧，行业龙头盈利能力有较强韧性。**2022 年，磁材市场的终端需求受整体经济环境及疫情影响，从二季度开始整体表现疲软，百川盈孚数据显示，2022 年我国钕铁硼产量 22.8 万吨，同比去年减少 6.3%。终端需求不及预期导致行业竞争加剧，出现明显的马太效应，龙头磁材厂开工率保持较高水平，中小磁材厂由于订单不足面临减产、停产。中科三环作为行业龙头，产品和客户群都具备较强竞争优势，高端钕铁硼产品在新能源汽车需求拉动下需求旺盛，使得公司在行业整体景气度回落时仍保持订单充足，全年开工率保持 80-90%。
- **新增 1 万吨产能陆续投产，形成持续业绩动力。**公司现有毛坯钕铁硼产能总计 2.65 万吨/年，烧结钕铁硼产能 2.5 万吨/年，粘接钕铁硼产能 0.15 万吨/年。其中 5000 吨产能于 2022 年末至 2023 年初建成，有望在 2023 年形成有效增量。另有 5000 吨计划中产能将根据市场实际情况逐步建成。
- **投资建议：**第一批稀土指标显示 2023 年稀土供给增速放缓，稀土价格经历近一年大幅回落后在低库存与低利润的双支撑下继续大幅下探的空间已然不大，需求与政策共振下稀土价格有望企稳回升。商务部发布《中国禁止出口限制出口技术目录》（征求意见稿）中拟限制稀土永磁体生产技术出口，有利于支持保护国内稀土磁材产业健康发展。中科三环作为稀土永磁行业头部企业有望获益行业复苏与政策的双重利好，预计公司 2023-2024 年归母净利润 8.13、9.71 亿元，对应 23-24 年 PE 为 20x、16x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 下游需求不及预期；2) 稀土价格大幅下跌；3) 公司扩产不及预期。

中科三环 (000970)

推荐 维持评级

分析师

华立

☎：021-20252629

✉：huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516080004

阎予露

☎：010-80927659

✉：yanyulu@chinastock.com.cn

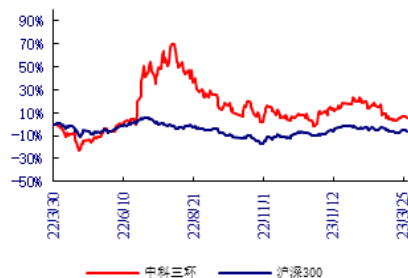
分析师登记编码：S0130522040004

市场数据

2023-3-29

A 股收盘价(元)	13.12
股票代码	000970
A 股一年内最高价(元)	21.30
A 股一年内最低价(元)	9.70
上证指数	3,240.06
市盈率	19.7
总股本(万股)	121,573
实际流通 A 股(万股)	121,573
流通 A 股市值(亿元)	159.5

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河有色】公司点评_中科三环_稀土下跌幅度影响业绩释放，新能源汽车景气扩大永磁龙头优势 20221028

【银河有色】公司点评_中科三环_需求旺盛支撑钕铁硼盈利高位，扩产顺利提供长期业绩驱动 220819

分析师简介及承诺

华立，金融投资专业硕士研究生毕业，2014年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。阎予露，2011年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

阎予露，2021年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深沪地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn