

公司研究 / 公司调研

2016年05月26日

金属新材料 / 磁性材料 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 13.30
合理价格区间(元): 15.06~18.01

陈雳 执业证书编号: S0570512070041
研究员 010-56793977
chenli8305@htsc.com

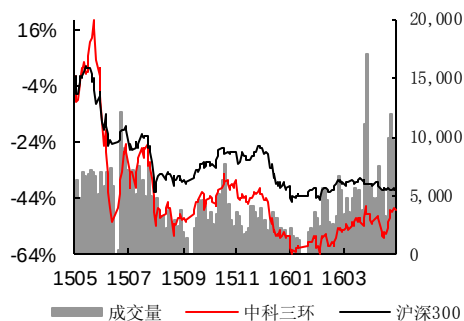
陆冰然 执业证书编号: S0570512080001
研究员 0755-23805914
lubingran@htsc.com

杨欧雯 010-56793972
联系人 yangouwen@htsc.com

相关研究

- 1《中科三环(000970):顺势者昌,磁材龙头迎来发展新契机》2016.04
- 2《中科三环(000970):期待新能源汽车的春天》2014.03
- 3《中科三环(000970):静待花开会有时》2013.10

股价走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

专注经营磁性材料, 关注稀土价格波动 中科三环(000970)

公司是国内钕铁硼磁性材料龙头企业, 体量大技术领先

华泰证券 2016 年 5 月 24 日组织对中科三环的调研, 要点记录如下: 公司是国内第一、全球第二大钕铁硼磁性材料生产企业, 具备 15000 吨钕铁硼磁性材料产能, 占有全球约十分之一的市场份额, 2015 年磁性材料产量 1 万吨左右。公司具备科研院所背景, 生产技术领先, 产品具备竞争力。

公司今年一季度净利润小幅改善, 目前开工率 70%-80%

公司下游客户相对稳定, 近年来订单量稳中有增, 受到稀土价格和钕铁硼产品价格趋势下行影响, 营业收入的增速有限。目前公司在天津、宁波、北京地区的生产线产能利用率较高。今年一季度营业收入 7.9 亿元, 同比下降 2.33%; 归属于上市公司净利润 6258 万元, 同比上涨 1.84%; 利润率改善。

目前下游产品中利润率高的新能源汽车电机用材在公司产量中占比较小

公司产品中汽车电机占比 55% 左右, 其中新能源汽车驱动电机领域 2015 年订单有 2-3 倍的增长, 但由于基数较小, 目前产品的产量占比约 5%。新能源汽车电机驱动产品具备一定技术壁垒, 利润率高于公司钕铁硼产品平均利润率, 对公司净利润的贡献占比超过 5%。

公司在海外的汽车和电机市场拥有长期稳定的客户资源

公司 1993 年就与日立金属和通用公司签订了钕铁硼协议, 公司产品在缴纳一定比例费用后可以在美国和日本地区销售。公司与海外的电机和汽车企业通过多年的供销联系建立起了长期稳定的客户关系, 有利于公司在新能源汽车驱动电机市场的开拓。

钕铁硼产品及原料价格处于底部, 关注近期上行的稀土价格

稀土价格连续 5 年下跌, 磁性材料和稀土价格均处于底部。往年稀土行业每年都有 1 个月左右的价格反弹, 今年受到收储等消息影响, 价格反弹持续时间较长。公司实行按销定产, 有仓储企业, 目前有 2-3 个月的库存, 全部为原材料。目前的价格涨幅对公司的经营影响不大, 公司也会持续关注稀土价格变化, 调整客户订单价格, 跟踪售价上涨对公司经营状况的改善。

维持“增持”评级

公司作为行业龙头企业业绩稳定, 在最具增长潜力的新能源汽车领域具备技术和资源优势, 目前 PE 低于其他可比磁材企业, 存在估值修复空间, 维持此前对公司的“增持”评级。预测 2016~2018 年 EPS 为 0.31、0.35、0.42 元, 对应 PE 为 39 倍、35 倍和 29 倍。

风险提示: 国内外宏观经济形势及政策调整, 原材料及产品价格波动。

公司基本资料

总股本(百万)	1,065.20
流通 A 股(百万)	1065.20
52 周内股价区间(元)	9.24-30.80
总市值(百万)	14,167.16
总资产(百万)	5,349.22
每股净资产(元)	3.72

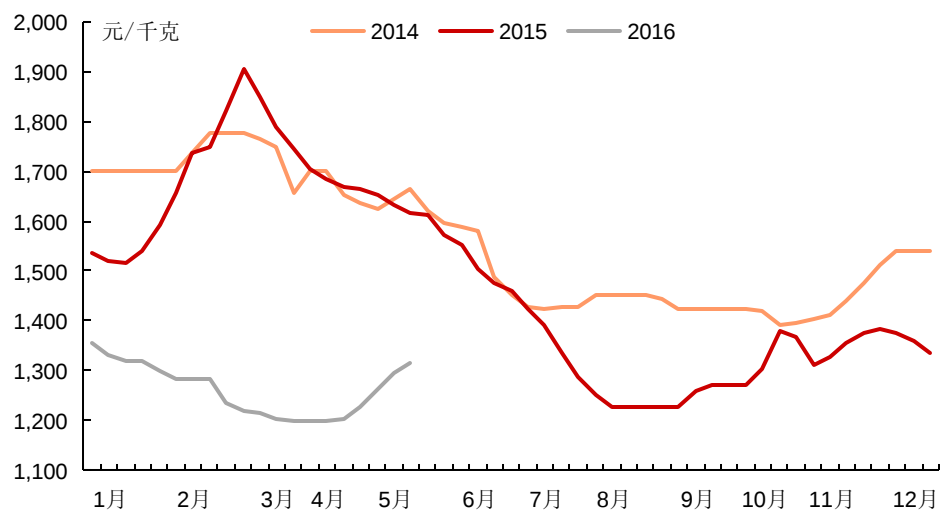
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	3,502.35	3,791.62	4,118.14	4,493.66
+/-%	-9.85%	8.26%	8.61%	9.12%
净利润(百万)	274.76	333.72	376.74	449.49
+/-%	-7.20%	21.46%	12.89%	19.31%
EPS(元)	0.26	0.31	0.35	0.42
PE	47.68	39.26	34.78	29.15

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图 1: 2014-2016 年氧化镉现货价格 (99.5-99.9%)



资料来源: Wind 资讯, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	3947	4473	4810	5332
现金	1683	2119	2259	2582
应收账款	843	931	1002	1095
其他应收账款	6	6	6	7
预付账款	14	12	14	15
存货	958	1003	1088	1191
其他流动资产	442	402	440	441
非流动资产	1375	1427	1459	1442
长期投资	122	124	125	124
固定投资	879	982	1035	1041
无形资产	63	56	49	43
其他非流动资产	311	264	249	233
资产总计	5321	5900	6269	6774
流动负债	683	786	781	818
短期借款	82	147	112	113
应付账款	337	356	389	423
其他流动负债	265	284	280	282
非流动负债	58	140	119	101
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	58	140	119	101
负债合计	741	926	900	920
少数股东权益	685	745	815	899
股本	1065	1065	1065	1065
资本公积	427	427	427	427
留存公积	2402	2736	3062	3463
归属母公司股	3895	4229	4554	4955
负债和股东权益	5321	5900	6269	6774

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	434	508	322	378
净利润	331	394	447	533
折旧摊销	101	114	136	156
财务费用	-55	-38	-78	-139
投资损失	7	8	7	7
营运资金变动	-14	34	-198	-188
其他经营现金	65	-5	9	9
投资活动现金	-23	-176	-174	-146
资本支出	155	176	168	142
长期投资	98	-5	3	0
其他投资现金	229	-6	-3	-4
筹资活动现金	-373	104	-8	91
短期借款	-29	66	-35	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金	-344	38	27	91
现金净增加额	86	436	140	323

利润表

单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	3502	3792	4118	4494
营业成本	2682	2845	3106	3382
营业税金及附加	19	20	22	24
营业费用	91	104	112	122
管理费用	305	345	368	402
财务费用	-55	-38	-78	-139
资产减值损失	41	27	29	31
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-7	-8	-7	-7
营业利润	412	480	552	665
营业外收入	30	28	28	28
营业外支出	2	3	3	3
利润总额	440	505	576	690
所得税	109	111	129	157
净利润	331	394	447	533
少数股东损益	56	60	70	84
归属母公司净利润	275	334	377	449
EBITDA	458	556	610	681
EPS(元)	0.26	0.31	0.35	0.42

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-9.9%	8.3%	8.6%	9.1%
营业利润	0.2%	16.5%	14.9%	20.5%
归属母公司净利润	-7.2%	21.5%	12.9%	19.3%
获利能力				
毛利率(%)	23.4%	25.0%	24.6%	24.7%
净利率(%)	7.9%	8.8%	9.2%	10.0%
ROE(%)	7.1%	7.9%	8.3%	9.1%
ROIC(%)	9.6%	12.2%	12.1%	12.7%
偿债能力				
资产负债率(%)	13.9%	15.7%	14.4%	13.6%
净负债比率(%)	11.00%	15.90%	12.49%	12.27%
流动比率	5.77	5.69	6.16	6.52
速动比率	4.25	4.32	4.66	4.95
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.68	0.68	0.69
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	7.62	8.22	8.35	8.33
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.31	0.35	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.48	0.30	0.36
每股净资产(最新摊薄)	3.66	3.97	4.28	4.65
估值比率				
PE	47.68	39.26	34.78	29.15
PB	3.36	3.10	2.88	2.64
EV_EBITDA	26	22	20	18

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com