



证券研究报告·上市公司简评

金属新材料

布局高端市场，发展潜力巨大

中科三环 (000970)

公司公布 2010 年年报，完成营业收入 23.66 亿元，比上年同期增长 51.05%；利润总额为 2.9 亿元，比上年同期增长 168.60%；归属于母公司股东的净利润为 2.07 亿元，比上年同期增长 181.11%。每股收益 0.41 元，基本符合我们预期。

简评

量价齐增带来净利翻番

公司从事钕铁硼永磁材料及其他新型永磁材料的研发和生产企业，总产能规模居国内首位，全球第二位。2010 年磁性材料市场持续回暖，公司订单大幅增长，下属各生产企业均处于满负荷生产状态，产能利用率达到 100%，产品出现供不应求的局面。

虽然 2010 年公司主要原材料涨价明显，金属钕价格从 2009 年 10 月份 13 万元/吨上涨到 2010 年底 28 万元/吨，但公司价格转嫁能力较强：首先公司市场占有率较高，具备一定的产品定价权；再者公司有 3 个月的原材料和产品储备做上游涨价冲击的缓冲垫，可以在消耗储备的同时将价格转嫁到下游。随着原材料价格上升，公司随之提高产品价格，2010 年钕铁硼价格同比上涨 250%，这对公司来说是良性发展，基数增大，毛利率不变的情况下，利润总额是提高的。

原材料供应稳定

2010 年公司参股赣州两家稀土原料生产企业，且与五矿有色签署战略合作协议（双方承诺，在折优惠市场价格条件下，五矿有色优先向中科三环提供镨钕、镝铁等稀土金属，并确保原料的稳定供应），原材料采购较为稳定。

扩产高端产品，抢占高端市场

为解决产能不足的问题，公司增发募投新项目。扩产项目均为高性能钕铁硼磁材，意在调整客户结构，提高公司在高端市场的竞争力。从新增项目的结构来看，信息产业新增产能占比最高，风力发电新增产能与节能家电新增产能随其后，新能源汽车新增产能占比最小。其中节能电机磁材是 09 年实现量产的新产品，公司是目前国内唯一有能力生产节能电机磁材的企业，产品供不应求，享受较高的毛利率水平；新能源汽车磁材技术壁垒较高，储备产能少，市场空间大，有望成为公司未来盈利能力最强的产品。公司在巩固原有高端产品的基础上向新能源汽车市场逐步渗透，我们认为公司的这一做法是攻守兼备的。总体上，扩产将使公司高性能钕铁硼磁材占比由目前的 60%左右，提升至 70%以上，必将带动综合毛利率上升。

维持

增持

张芳

zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

执业证书编号：S1440207030182

联系人：徐荃子

xuquanzi@csc.com.cn

010-85156326

发布日期：2011 年 4 月 6 日

当前股价：27.49 元

目标价格 6 个月：30 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
0.92/0.06	-0.79/-4.82	130.15/136.18
12 月最高/最低价 (元)		35.13/10.28
总股本 (万股)		50760.00
流通 A 股 (万股)		50760.00
总市值 (亿元)		139.54
流通市值 (亿元)		139.54
近 3 月日均成交量 (万)		1647.18

股价表现



相关研究报告

11.02.24	非公开增发预案简评：规模扩张和结构优化巩固龙头竞争优势
10.08.24	中科三环 2010 年中报点评：中期业绩创历史新高
10.04.20	中科三环调研动态报告：研发先锋，后劲十足



政策支持帮助拓展海外市场

国内市场并不是公司发展的重点，国外市场才是中科三环的立足点，公司产品出口份额占到 60%~70%，出口最多的地区是欧洲和美国，出口到欧洲的产品主要是汽车电机、VCM、风电电机。日本市场份额较少，日本地震对公司业绩影响不大。随着我国对稀土资源控制的加强以及企业资源整合的完成，稀土金属资源供应趋于紧缺，稀土原料出口配额大幅缩减，国外钕铁硼制造商成本提高，有利于我国钕铁硼产品的出口。而中科三环是国内 5 家拥有销售专利的稀土永磁企业之一，技术实力最强，多年来海外市场的经营为公司树立了品牌形象，与国内同行相比，海外市场的进一步开拓优势明显。

风险提示

公司目前产能不足，增发项目预计 2014 年达产，在此之前公司产能难以有大幅度提升。公司钕铁硼产品主要原材料是镨钕和镓铁，每份钕铁硼需要 30%的钕和少量镓铁，据估算在总成本中原材料成本占到 60%-70%。2011 年初至今镨钕价格飙升迅速，速度过快以至于中游企业无法及时转嫁到下游，如果稀土价格继续得不到有效控制，公司经营最困难的时候将出现在 2011 年二季度公司 3 个月的库存耗尽之时，但我们预计价格转嫁问题将在下半年逐渐得到解决。

预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万）	2366	3070	3530	3900
主营收入增长率	51.05%	29.77%	14.98%	10.48%
EBITDA（百万）	377	444	510	581
EBITDA 增长率	94.91%	17.99%	14.74%	13.95%
净利润（百万）	207	239	275	318
净利润增长率	181.11%	15.56%	15.26%	15.43%
ROE	14.01%	12.96%	13.06%	13.16%
EPS（元）	0.41	0.46	0.53	0.61
P/E	69.63	58.40	50.67	43.89
P/B	2.71	7.65	6.68	5.83
EV/EBITDA	11.57	33.04	28.49	24.58



报表预测

利润表	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2365.78	3070.00	3530.00	3900.00
营业成本	1769.91	2300.00	2650.00	2900.00
营业税金及附加	3.40	5.13	5.91	6.22
营业费用	74.90	97.19	111.75	123.47
管理费用	188.12	235.46	277.66	305.33
财务费用	43.86	55.30	64.51	70.76
营业利润	281.00	335.12	390.47	451.27
利润总额	292.48	349.69	402.76	465.02
所得税	50.90	69.94	80.55	93.00
净利润	241.59	279.75	322.21	372.01
归属母公司净利润	206.78	238.95	275.41	317.90
现金流量表	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	241.59	279.75	322.21	372.01
折旧摊销	84.13	94.68	107.13	116.00
营运资金变动	-373.98	-189.74	-89.91	-83.88
经营活动现金流	-10.21	241.93	403.58	474.50
投资活动现金流	-79.84	-215.95	-124.59	-89.23
筹资活动现金流	-65.38	125.94	-88.47	-85.20
现金净增加额	-155.43	151.93	190.52	300.07
每股指标				
基本 EPS	0.41	0.46	0.53	0.61
每股经营现金流	-0.02	0.48	0.80	0.93
每股净资产	3.40	4.15	4.75	5.44
价值比率				
P / E	18.73	58.40	50.67	43.89
P/B	2.71	7.65	6.68	5.83
EV / EBITDA	11.57	33.04	28.49	24.58

资产负债表	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1788.14	2851.02	3206.77	3435.32
现金	340.59	1058.79	1274.15	1399.66
应收账款	570.21	943.46	804.50	1041.62
其它应收款	4.11	13.66	4.94	13.45
预付账款	101.98	92.76	145.50	111.31
存货	711.11	704.16	938.18	835.55
非流动资产	1006.39	1125.74	1143.56	1117.19
固定资产	725.91	837.37	855.67	831.55
无形资产	59.80	77.68	86.28	90.05
资产总计	2794.53	3976.77	4350.33	4552.51
流动负债	1040.57	1786.48	1845.85	1693.59
负债合计	1070.68	1818.93	1882.24	1726.17
股东权益	1431.69	1824.87	2088.33	2392.46
负债和股东权益	2794.53	3976.77	4350.33	4552.51
主要指标	2010	2011E	2012E	2013E
盈利能力				
毛利率	25.19%	25.08%	24.93%	25.64%
净利率	10.21%	9.11%	9.13%	9.54%
ROE	14.01%	12.96%	13.06%	13.16%
ROIC	12.29%	9.48%	9.98%	11.08%
偿债能力				
资产负债率	38.31%	45.74%	43.27%	37.92%
流动比率	1.72	1.60	1.74	2.03
速动比率	1.04	1.20	1.23	1.54
成长能力				
营业收入	51.05%	29.77%	14.98%	10.48%
营业利润	204.67%	19.26%	16.51%	15.57%
净利润增长率	181.11%	15.56%	15.26%	15.43%



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。



分析师介绍

基金研究服务

张芳：中国人民大学管理学硕士，有色金属行业首席分析师。基于长期的研究实践，擅长把握有色金属价格波动趋势。

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。