

中钢天源（002057）动态点评

# 中钢划入宝武，磁料、检测双擎驱动业绩提振

2023 年 07 月 21 日

## 【事项】

- ◆ 2023 年 6 月 30 日，中国宝武钢铁集团有限公司与中国中钢集团有限公司实施重组已办理工商变更登记。本次划转完成后，中钢天源控股股东保持不变，仍为中钢资本控股有限公司；本公司实际控制人保持不变，仍为国务院国有资产监督管理委员会。中国宝武将通过中钢集团间接控制 32.85% 的股份，成为中钢天源的间接控股股东。本次划转背景为 2022 年 12 月 21 日，中钢天源股份有限公司的间接控股股东中国中钢集团有限公司收到中华人民共和国国务院国有资产监督管理委员会通知，经报国务院批准，中国宝武钢铁集团有限公司与中国中钢集团实施重组，中钢集团整体划入中国宝武。

## 【评论】

- ◆ **重组收购发挥协同效应，推动高质量发展：**中钢集团整体划入中国宝武。这是钢铁产业链转型升级的重要一步，中钢作为产业链重要企业，拥有矿产资源、机械设备建造、贸易物流板块，重组后中钢集团将和宝武集团的产业链协同发展，中钢集团也将凭借宝武集团的平台，充分发挥自身优势，在“碳达峰、碳中和”大背景下实现自身高质量发展。
- ◆ **积极扩产保障增长潜能：**截至 2022 年末，公司磁性材料产业拥有 55,000 吨四氧化三锰（其中：电子级四氧化三锰 50,000 吨，电池级四氧化三锰 5,000 吨）、20,000 吨永磁铁氧体器件、5,000 吨软磁器件、2,000 吨稀土永磁器件生产能力，金属制品产业拥有 70,000 吨金属制品生产能力。公司是全球主要的高纯四氧化三锰生产企业，在 2021 年产量约占全国供给的半数。公司规划到 2025 年永磁铁氧体器件产能规划达到 40,000 吨，稀土永磁器件产能规划达到 10,000 吨，软磁铁氧体器件规划达到 20,000 吨。据公司年报披露，电池级四氧化三锰计划在 2022 年新增 10,000 吨产能的基础上再增 10,000 吨产能，预计 2023 年三季度完成，届时总产能达到 75000 吨。公司在规划期末，金属制品产能由 70,000 吨扩至 100,000 吨，重点发展高韧高强特种钢丝、复杂断面特种钢丝和特种合金钢丝。届时公司主营业务产品产量迎来一定幅度的上升，业绩具有显著增长潜力。
- ◆ **稀土永磁应用广泛，消费领域有望大放异彩：**根据文硕资讯数据，特



挖掘价值投资成长

增持（首次）

## 东方财富证券研究所

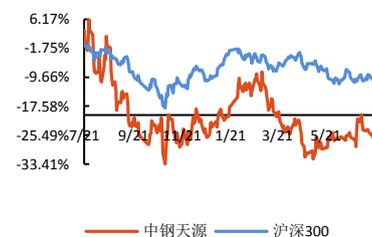
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

证券分析师：程文祥

证书编号：021-23586475

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值（百万元）	7393.13
流通市值（百万元）	7267.87
52 周最高/最低（元）	14.88/8.98
52 周最高/最低（PE）	43.93/18.15
52 周最高/最低（PB）	4.07/2.37
52 周涨幅（%）	-26.69
52 周换手率（%）	600.30

## 相关研究

斯拉每台人形机器人需 3.5kg 高性能钕铁硼磁材用量。根据高盛数据预测，2023 年全球人形机器人出货量将达到 100 万台，假设按每台所需 3.5kg 磁材测算，人形机器人所需高能钕铁硼将达到 3500 吨。公司拥有 2000 吨稀土永磁产品产能，主要产品为以铁、钕、硼以及少量的添加剂镨、铈等为原料烧结制成的钕铁硼产品，是目前市场主流稀土永磁材料，广泛应用于航空航天、新能源汽车、节能变频空调、工业节能电机、消费电子、轨道交通等领域。近年消费电子领域的蓬勃发展伴随全球人型机器人出货带来的钕铁硼需求的快速上升，共同推动公司稀土永磁业务的发展。

- ◆ **磷酸锰铁锂电池需求增长有望提升四氧化三锰产能利用：**磷酸锰铁锂电池能量密度大且续航能力更强，且制造成本更低。磷酸锰铁锂相对于 Li/Li 的电极电势为 4.1V，远高于磷酸铁锂的 3.4V，相比磷酸铁锂提升了 0.7V，平台电压提升了约 20%，从而促使在相同体积质量下的磷酸锰铁锂的能量密度从 578Wh/kg 提升到 697Wh/kg。中钢天源目前拥有 55,000 吨四氧化三锰产能，公司电池级四氧化三锰主要用于磷酸锰铁锂、锰酸锂和三元材料，未来伴随磷酸锰铁锂电池的发展和需求的扩张，公司四氧化三锰产能有望能够充分利用，推动营收进一步上升。
- ◆ **检验检测业务增长迅速，毛利高：**受近年国内政策开放及产业发展的推动，第三方检测迎来快速发展机遇，国内质量检验检测行业市场规模不断上升，中国逐渐跻身质检行业的“世界大国”。根据国家市场监管总局统计：截至 2021 年底，全国检验检测机构数量已突破 5 万家，营业收入超过 4,000 亿元，年均机构数量增长超过 10%，营业收入增长超过 12%，我国成为全球增长速度最快、最具潜力的检验检测市场。据公司年报预测，我国检验检测市场将呈现快速发展势头，未来 5 年预计复合增长率达 11.0%，2026 年市场规模有望突破 7000 亿元，其中基建检测领域市场规模预估约 1500 亿元。公司具有完备的检测资质，覆盖范围广。同时，持续在全国各地设立分子公司及办事处，形成后力强劲的辐射全国的检测服务网络。检验检测业务毛利高，未来有望成为公司业绩增长的又一驱动。

## 【投资建议】

◆中钢天源中钢集团整体划入中国宝武，是钢铁产业链转型升级的重要一步，有助于中钢集团和宝武集团的产业链协同发展，进而推动中钢天源高质量、可持续发展。同时，中钢天源磁性材料扩产在即，为规划期内业绩增长奠定基础。检测业务增长迅速，有助于成为公司的业绩的又一增长点。根据公司最新年报和季报，以及公司历史产品销量和价格，我们做出如下盈利预测。预计公司2023/2024/2025年营业收入分别为32.49/38.49/47.89亿元；预计归母净利润分别为4.75/6.08/7.94亿元；EPS分别为0.63/0.80/1.05元；对应PE分别为16.14/12.60/9.65倍，给予“增持”评级。

### 盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2762.37	3249.42	3849.30	4789.20
增长率（%）	5.70%	17.63%	18.46%	24.42%
EBITDA（百万元）	421.20	613.81	770.46	985.66
归母净利润（百万元）	389.77	474.62	607.89	794.03
增长率（%）	80.75%	21.77%	28.08%	30.62%
EPS（元/股）	0.52	0.63	0.80	1.05
市盈率（P/E）	20.19	16.14	12.60	9.65
市净率（P/B）	2.69	2.35	2.06	1.76
EV/EBITDA	16.76	10.96	8.62	6.53

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

## 【风险提示】

- ◆放量速度不及预期；
- ◆原材料价格大幅波动；
- ◆下游产品需求不振。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明：**

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

**股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。