

分析师: 牟国洪

执业证书编号: S0730513030002

mough@ccnew.com 021-50588666-8039

业绩符合预期 预计下半年持续增长

——银河磁体(300127)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

市场数据(2017-08-24)

收盘价(元)	18.56
一年内最高/最低(元)	24.32/14.33
沪深300指数	3734.65
市净率(倍)	5.45
流通市值(亿元)	41.03

基础数据(2017-6-30)

每股净资产(元)	3.50
每股经营现金流(元)	0.15
毛利率(%)	38.80
净资产收益率-摊薄(%)	9.76
资产负债率(%)	6.08
总股本/流通股(万股)	32314.64/22103.99
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

发布日期: 2017年08月25日

事件: 8月24日, 公司公布2017年上半年度报告。

投资要点:

- **业绩符合预期 营收增长主要源自粘结钕铁硼。**17年上半年, 公司实现营业收入2.36亿元, 同比增长22.44%; 营业利润6740万元, 同比增长8.88%; 净利润1.10亿元, 同比大幅增长110.10%; 扣非后净利润5671万元, 同比增长9.08%; 基本每股收益0.34元, 业绩符合预期。净利润翻倍增长主要是公司老厂区因政府收储获得补偿款8691万元, 影响公司净利润5339万元。目前, 公司主营产品为粘结和热压钕铁硼磁铁, 以及钕钴磁体, 上半年营收增长主要源自粘结钕铁硼磁体。
- **粘结钕铁硼磁体营收稳步增长 预计下半年持续增长。**17年上半年, 公司粘结钕铁硼磁体营收2.28亿元, 同比增长21.90%, 在公司营收中占比近年来持续小幅下滑, 17年上半年占比96.56%, 占比下降主要是公司热压钕铁硼和钕钴磁体逐步贡献业绩。公司粘结钕铁硼营收增长主要受益于两方面: 一是下游需求增长, 特别是汽车电机和高效节能电机领域需求上升; 二是上游稀土原材料价格上涨致钕铁硼行业均价提升。预计下半年业绩持续增长, 主要基于两点: 一是下半年为我国新能源汽车产销旺季, 公司作为粘结钕铁硼龙头将受益; 二是预计钕铁硼行业均价仍有提升空间。
- **上游稀土原材料价格上涨有望延续 钕铁硼磁材将受益。**钕铁硼磁体上游主要原材料为钕、镨钕等, 17年以来价格总体持续上涨, 如截止8月18日, 钕、镨钕价格分别为590和595元/公斤, 较17年初分别上涨74.81%和76.30%, 上涨主要逻辑在于打黑和环保整治力度加强, 预计稀土价格仍有上行空间。受此影响, 钕铁硼磁材价格也上涨, 如截止8月18日, 低端产品N35价格为132.5元/公斤, 较17年初上涨11.81%, 上涨幅度低于原材料价格涨幅, 原因在于两点: 一是价格传导具有一定滞后性; 二是钕铁硼行业竞争较为激烈。综合考虑上游稀土行业运行态势, 预计下半年钕铁硼磁材价格仍有提升空间。
- **盈利能力提升 预计下半年仍将小幅提升。**17年上半年, 公司销售毛利率38.80%, 同比提升0.79个百分点, 其中粘结钕铁硼为39.27%, 同比提升1.51个百分点, 主要受益于产品结构进一步优化。下半年钕铁硼磁体仍有提价空间, 同时产品结构将进一步优化, 预计公司盈利能力仍将小幅提升。
- **财务费用显著增长 预计下半年环比回落。**17年上半年, 公司三费合计支出2833万元, 同比大幅增长50.11%, 对应三项费用率为12.00%, 同比提升2.21个百分点, 主要是财务费用增加。具体至分项费用: 销

售费用 677 万元，同比增加 26.19%；管理费用 1746 万元，同比略增 0.54%；财务费用 409 万元，而 16 年上半年为-386 万元，主要系汇兑损失增加所致，自 17 年 6 月底，公司资产负债率为 6.08%，仍维持在较低水平。考虑公司经营总体较为稳健，且下半年业绩仍将增长，预计公司下半年三项费用率环比将回落。

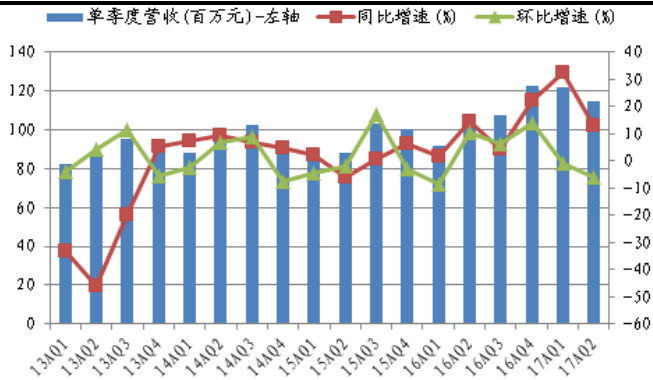
- **大股东拟减持 预计 17 年三季度业绩同比增长。**17 年 8 月 11 日，公司公告成都市银河工业集团持有公司 1.06 亿股，持股占比 32.8348%，计划于公告发布后六个月内减持公司股份 500 万股，占公司股份总数的 1.547%。同时，公司预计 17 年 1-9 月净利润为 1.45-1.51 亿元，同比增长 72.82-80.27%，基本每股收益为 0.45-0.47 元；预计 17 年第三季度净利润为 3431-4055 万元，同比增长 10-30%。
- **维持公司“增持”投资评级。**预测公司 2017-18 年每股收益分别为 0.44 元与 0.51 元，按 8 月 24 日 18.56 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 31.0 倍与 34.9 倍。目前估值相对行业水平合理，维持“增持”投资评级。

风险提示：上游原材料价格大幅波动；经济下滑超预期；行业竞争加剧；新能源汽车进展低于预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	382.0	423.1	540.5	669.8	798.2
增长比率	0.8%	10.8%	27.7%	23.9%	19.2%
净利润(百万元)	92.9	118.3	193.3	172.0	202.7
增长比率	28.9%	27.3%	63.4%	-11.0%	17.9%
每股收益(元)	0.29	0.37	0.60	0.53	0.63
市盈率(倍)	64.5	50.7	31.0	34.9	29.6

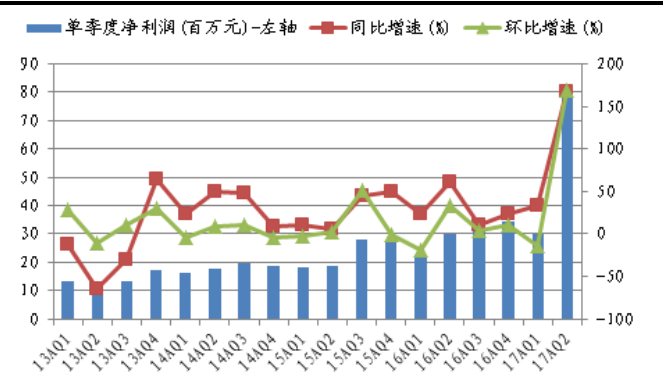
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2013-17 年公司单季度营收及增速



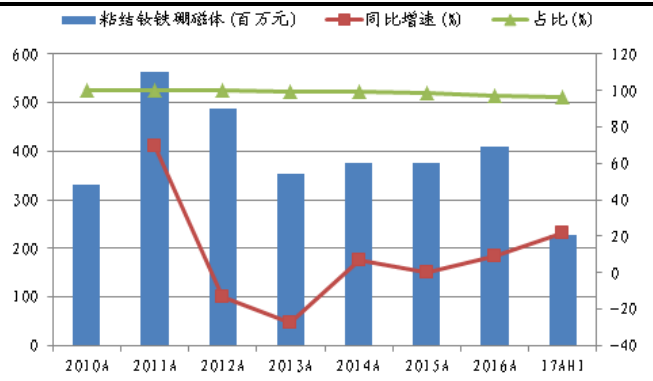
资料来源：中原证券，Wind

图 2: 2013-17 年公司单季度净利润及增速



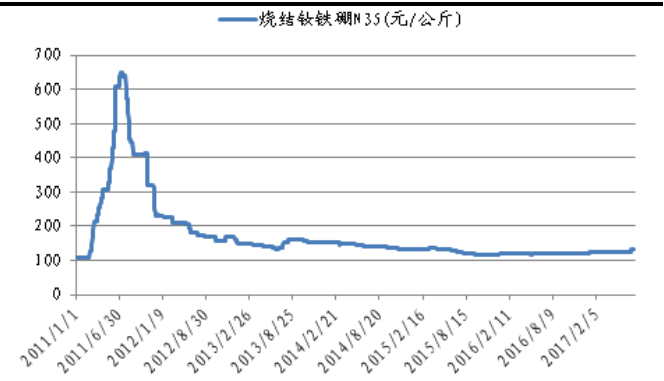
资料来源：中原证券，Wind

图 3: 2010-17 年公司粘结钹铁硼营收、增速及占比



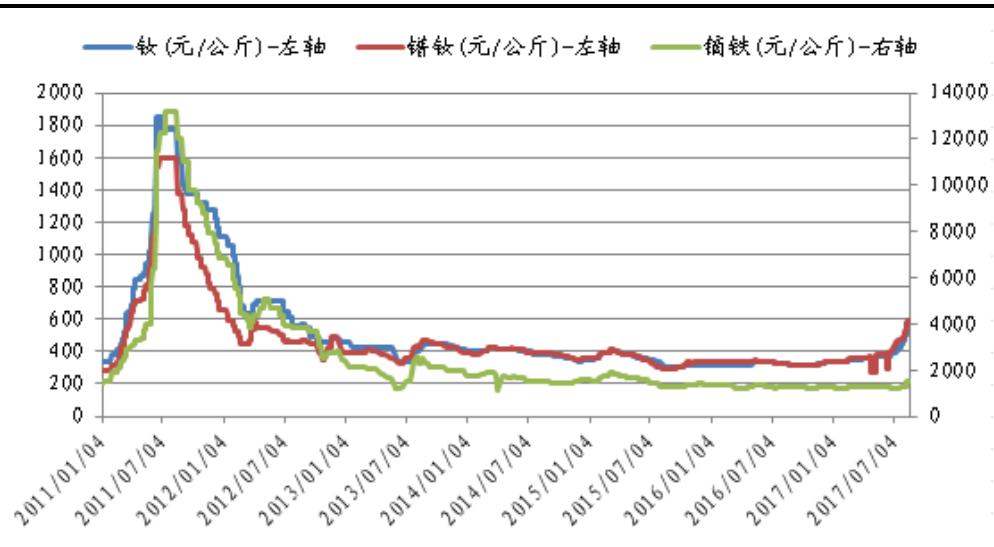
资料来源：中原证券，Wind，公司公告

图 4: 2011-17 年烧结钹铁硼价格曲线



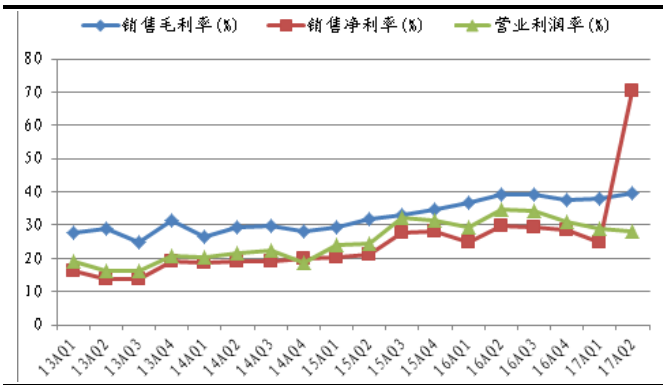
资料来源：中原证券，百川资讯

图 5: 2011-17 年钹、错钹及错铁价格曲线



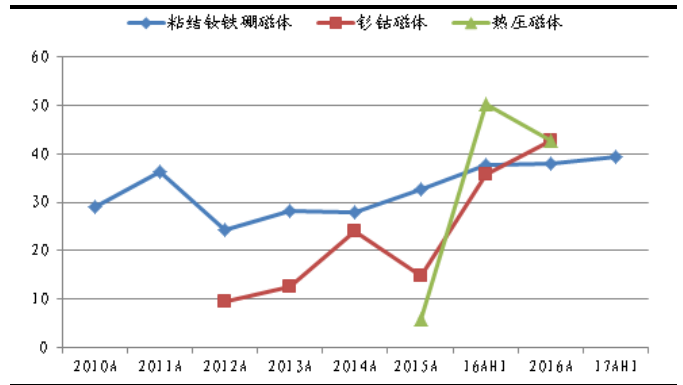
资料来源：中原证券，Wind

图 6: 2013-17 年公司单季度盈利能力



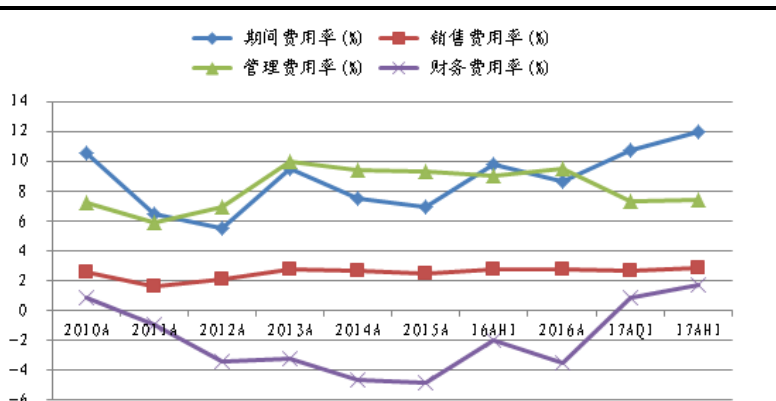
资料来源: 中原证券, Wind

图 7: 2010-17 年公司分产品毛利率 (%)



资料来源: 中原证券, Wind, 公司公告

图 8: 2010-17 年公司三项费用率



资料来源: 中原证券, Wind

财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	382.0	423.1	540.5	669.8	798.2	成长性					
减: 营业成本	258.5	261.6	327.1	403.9	480.4	营业收入增长率	0.8%	10.8%	27.7%	23.9%	19.2%
营业税费	2.2	6.0	4.7	6.4	8.6	营业利润增长率	36.8%	26.9%	18.3%	22.9%	18.1%
销售费用	9.5	11.4	14.3	17.6	21.0	净利润增长率	28.9%	27.3%	63.4%	-11.0%	17.9%
管理费用	35.5	40.2	48.6	59.9	71.0	EBITDA 增长率	37.0%	29.3%	28.0%	20.7%	16.7%
财务费用	-18.7	-15.0	-1.7	-1.8	-1.9	EBIT 增长率	45.6%	36.6%	31.5%	23.1%	18.3%
资产减值损失	1.4	0.0	-0.1	0.4	0.1	NOPLAT 增长率	44.9%	36.9%	31.6%	23.1%	18.3%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	130.6%	3.3%	3.0%	6.2%	4.7%
投资和汇兑收益	14.1	17.7	14.0	15.2	15.6	净资产增长率	4.5%	5.1%	5.7%	4.7%	5.3%
营业利润	107.7	136.6	161.6	198.6	234.6	利润率					
加: 营业外净收支	1.6	2.2	65.0	3.0	3.0	毛利率	32.3%	38.2%	39.5%	39.7%	39.8%
利润总额	109.3	138.8	226.6	201.6	237.6	营业利润率	28.2%	32.3%	29.9%	29.6%	29.4%
减: 所得税	15.6	19.6	31.7	28.2	33.3	净利润率	24.3%	28.0%	35.8%	25.7%	25.4%
净利润	92.9	118.3	193.3	172.0	202.7	EBITDA/营业收入	28.2%	32.9%	33.0%	32.1%	31.5%
资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	EBIT/营业收入	23.3%	28.7%	29.6%	29.4%	29.2%
货币资金	184.0	222.8	258.7	258.0	278.3	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	191	159	113	82	62
应收帐款	112.2	127.4	174.5	202.3	246.7	流动营业资本周转天数	365	559	470	411	376
应收票据	24.9	29.9	40.1	46.9	56.7	流动资产周转天数	822	795	680	596	542
预付帐款	1.1	3.0	2.5	4.3	3.6	应收帐款周转天数	101	102	101	101	101
存货	91.0	113.2	125.0	173.6	186.4	存货周转天数	86	87	79	80	81
其他流动资产	475.7	484.8	460.0	473.5	472.8	总资产周转天数	1,053	987	812	693	614
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	575	736	595	502	444
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	8.9%	10.7%	16.6%	14.1%	15.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	8.3%	10.0%	15.6%	13.0%	14.6%
固定资产	195.7	178.5	161.7	144.9	128.2	ROIC	20.7%	12.3%	15.6%	18.7%	20.8%
在建工程	7.3	-	-	-	-	费用率					
无形资产	21.0	22.7	21.0	19.2	17.5	销售费用率	2.5%	2.7%	2.6%	2.6%	2.6%
其他非流动资产	19.5	5.8	6.0	6.0	5.9	管理费用率	9.3%	9.5%	9.0%	9.0%	8.9%
资产总额	1,132.2	1,188.2	1,249.5	1,328.8	1,395.9	财务费用率	-4.9%	-3.5%	-0.3%	-0.3%	-0.2%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	6.9%	8.6%	11.3%	11.3%	11.3%
应付帐款	36.2	43.5	46.7	69.2	69.7	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	6.8%	6.7%	6.3%	7.7%	7.5%
其他流动负债	37.9	31.9	27.3	29.2	30.2	负债权益比	7.3%	7.2%	6.7%	8.4%	8.1%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	11.98	13.02	14.34	11.77	12.47
其他非流动负债	3.3	4.5	4.5	4.1	4.4	速动比率	10.76	11.52	12.65	10.00	10.60
负债总额	77.4	79.9	78.5	102.6	104.2	利息保障倍数	-4.77	-8.10	-94.05	-107.84	-122.90
少数股东权益	7.0	6.9	8.4	9.8	11.4	分红指标					
股本	323.1	323.1	323.1	323.1	323.1	DPS(元)	0.20	0.25	0.41	0.37	0.43
留存收益	724.7	778.3	839.5	893.3	957.2	分红比率	69.6%	68.3%	68.4%	68.7%	68.5%
股东权益	1,054.8	1,108.3	1,171.1	1,226.2	1,291.7	股息收益率	1.1%	1.3%	2.2%	2.0%	2.3%
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	93.7	119.2	193.3	172.0	202.7	EPS(元)	0.29	0.37	0.60	0.53	0.63
加: 折旧和摊销	18.7	17.7	18.5	18.5	18.5	BVPS(元)	3.24	3.41	3.60	3.76	3.96
资产减值准备	1.4	0.0	-	-	-	PE(X)	64.5	50.7	31.0	34.9	29.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.7	5.4	5.2	4.9	4.7
财务费用	5.4	-13.7	-1.7	-1.8	-1.9	P/FCF	-15.4	66.7	36.0	51.6	38.1
投资收益	-14.1	-17.7	-14.0	-15.2	-15.6	P/S	15.7	14.2	11.1	9.0	7.5
少数股东损益	0.7	0.9	1.6	1.4	1.6	EV/EBITDA	53.9	41.5	32.2	26.7	22.8
营运资金的变动	-513.9	-40.3	-45.3	-74.3	-63.8	CAGR(%)	22.8%	19.7%	38.9%	22.8%	19.7%
经营活动产生现金流量	76.3	70.0	152.4	100.5	141.5	PEG	2.8	2.6	0.8	1.5	1.5
投资活动产生现金流量	-471.9	26.1	14.0	15.2	15.6	ROIC/WACC	2.0	1.2	1.5	1.8	2.0
融资活动产生现金流量	-48.5	-65.7	-130.4	-116.4	-136.9	REP	3.5	5.6	4.3	3.4	2.9

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

分析师声明：

本报告署名分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明：

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

证券研究报告属于专业性报告，请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券证券投资的高风险性，独立做出投资决定并自行承担投资风险。

本报告由中原证券股份有限公司制作，本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称中原证券）所有，未经中原证券书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用，需要注明报告的出处为“中原证券股份有限公司”，且不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改，引用报告内容不得断章取义有悖原意。

本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

报告观点、结论和建议仅供投资者参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

特别声明：

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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。