

龙磁科技 (300835.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q1 业绩筑底，环比改善可期

事件

公司4月26日发布2023年一季度报，23Q1年实现营收2.59亿元，同增15.60%；实现归母净利润0.15亿元，同降45.16%；实现扣非净利润0.13亿元，同降35.84%；实现EPS为0.13元，同减66.67%。

评论

Q1 软磁亏损+费用增加，业绩略低于预期。 Q1 恩沃新能源正式并表，恩沃新能源在23Q1实现营收0.56亿元，净利润0.14亿元，公司以持股恩沃新能源51.43%并表净利润703.32万元，并表前Q1归母净利润806.92万元，同降71.09%，环降54.84%。受疫情影响，Q1 公司单位燃料成本、人工成本上升，永磁业务利润率下降；Q1 研发费用环增19.12%、财务费用环增49.94%；Q1 软磁业务延续亏损，主因前期投入较大。

永磁产能稳健提升，软磁有望贡献利润。 公司湿压磁瓦产能计划年底达到5万吨/年，24年底实现6万吨/年，有望占到全球10%的份额。公司软磁项目致力于构建“磁粉-磁芯-电感”一体化产业链，金属磁粉芯产能5000吨/年，光伏类大客户仍处于认证阶段；软磁铁氧体产能6000吨/年，产品认证测试同步进行；车载和光伏类绕线型电感一期产能已实现1200万只/年，二期已开工，预计23下半年投产；一体成型电感业已建成两条自动化生产线，视客户开发进度投放产能，软磁业务有望今年开始盈利。

控股恩沃布局微逆，形成产业优势互补。 22年12月公司以1.8亿收购恩沃新能源51.43%股权，预计23年开始正式纳入合并报表。恩沃新能源主要从事欧洲市场的微型逆变器业务，22年出货15-16万套，产品以一拖一300W、360W和一拖二560W、720W为主，主要销往葡萄牙、奥地利、德国、瑞士、哥伦比亚等欧美国家，预计23年产能将扩张至60万套，持续开拓美国市场。此软磁产品的价值量约占微型逆变器总成本的10%，公司软磁铁氧体可用于恩沃的微型逆变器中，产业链进一步延伸到应用端，完善公司在新能源领域的产业布局，同时并购完成后更有利于恩沃系列产品形成成本上的竞争优势，实现双方战略上的双赢。

盈利预测&投资建议

预计公司23-25年归母净利润分别为2.01亿元、2.87亿元、4.04亿元，对应EPS分别为1.67元、2.39元、3.36元，对应PE分别为21.2倍、14.9倍、10.6倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期；新产品开发不及预期等。

金属材料组

分析师：李超 (执业 S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

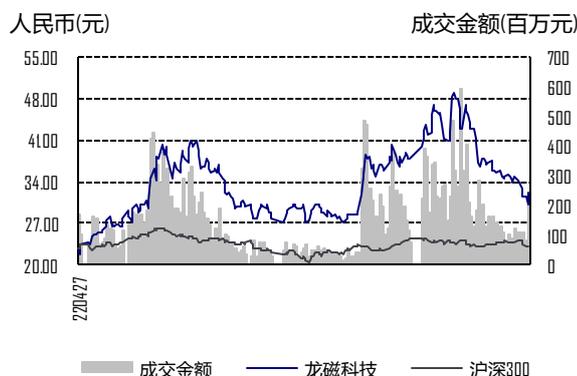
联系人：宋洋

songyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：32.17 元

相关报告：

- 《龙磁科技公司点评：费用增加拖累业绩，期待软磁微逆放量》，2023.3.31
- 《收购微逆企业，向软磁产业链应用端延伸-龙磁科技点评》，2022.12.13
- 《Q3 业绩符合预期，静待软磁认证放量-龙磁科技业绩点评》，2022.10.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	805	928	1,540	2,096	2,837
营业收入增长率	43.91%	15.30%	66.02%	36.10%	35.32%
归母净利润(百万元)	131	105	201	287	404
归母净利润增长率	92.05%	-19.76%	91.00%	42.73%	40.91%
摊薄每股收益(元)	1.854	0.875	1.671	2.386	3.362
每股经营性现金流净额	1.05	0.12	0.55	2.53	3.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.75%	10.57%	17.22%	21.42%	25.56%
P/E	38.92	41.14	21.22	14.87	10.55
P/B	5.35	4.35	3.65	3.18	2.70

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	559	805	928	1,540	2,096	2,837
增长率		43.9%	15.3%	66.0%	36.1%	35.3%
主营业务成本	-371	-520	-671	-1,065	-1,421	-1,869
%销售收入	66.3%	64.6%	72.3%	69.1%	67.8%	65.9%
毛利	188	284	257	475	675	968
%销售收入	33.7%	35.4%	27.7%	30.9%	32.2%	34.1%
营业税金及附加	-5	-6	-7	-8	-8	-9
%销售收入	0.9%	0.8%	0.7%	0.5%	0.4%	0.3%
销售费用	-42	-36	-37	-46	-63	-85
%销售收入	7.4%	4.4%	3.9%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-43	-53	-61	-77	-105	-142
%销售收入	7.7%	6.6%	6.6%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用	-29	-41	-53	-77	-94	-128
%销售收入	5.2%	5.1%	5.8%	5.0%	4.5%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	69	149	99	267	405	605
%销售收入	12.4%	18.5%	10.7%	17.4%	19.3%	21.3%
财务费用	-11	-6	-4	-14	-15	-18
%销售收入	1.9%	0.8%	0.4%	0.9%	0.7%	0.6%
资产减值损失	-2	-2	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	2	2	2	2	2
%税前利润	5.5%	1.2%	2.0%	0.9%	0.6%	0.4%
营业利润	76	152	115	265	401	598
营业利润率	13.6%	18.9%	12.4%	17.2%	19.1%	21.1%
营业外收支	0	-2	-2	-5	-5	-5
税前利润	76	149	113	260	396	593
利润率	13.6%	18.6%	12.1%	16.9%	18.9%	20.9%
所得税	-8	-18	-7	-39	-59	-89
所得税率	10.2%	12.3%	6.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	68	131	105	221	337	504
少数股东损益	0	0	0	20	50	100
归属于母公司的净利润	68	131	105	201	287	404
净利率	12.2%	16.3%	11.3%	13.0%	13.7%	14.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	68	131	105	221	337	504
少数股东损益	0	0	0	20	50	100
非现金支出	38	45	60	65	80	102
非经营收益	9	16	3	30	43	53
营运资金变动	-58	-117	-153	-249	-155	-182
经营活动现金净流	57	74	15	66	304	477
资本开支	-87	-129	-230	-125	-245	-315
投资	-50	33	-77	0	0	0
其他	4	-1	-3	2	2	2
投资活动现金净流	-132	-96	-310	-123	-243	-313
股权募资	306	0	0	51	0	0
债权募资	-55	23	192	229	166	141
其他	-75	-9	42	-108	-155	-212
筹资活动现金净流	175	15	234	172	11	-71
现金净流量	94	-9	-62	115	73	93

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	139	130	98	212	284	377
应收款项	200	231	300	354	454	575
存货	178	238	328	408	506	614
其他流动资产	68	23	29	39	46	55
流动资产	584	622	755	1,013	1,290	1,621
%总资产	54.9%	50.4%	45.5%	51.4%	53.5%	55.0%
长期投资	37	55	73	73	73	73
固定资产	385	478	698	755	916	1,125
%总资产	36.1%	38.7%	42.1%	38.3%	38.0%	38.2%
无形资产	43	45	56	55	54	53
非流动资产	481	613	904	959	1,120	1,328
%总资产	45.1%	49.6%	54.5%	48.6%	46.5%	45.0%
资产总计	1,065	1,236	1,658	1,973	2,409	2,949
短期借款	86	108	294	521	687	828
应付款项	75	79	118	141	168	195
其他流动负债	33	35	185	58	80	109
流动负债	195	223	597	720	935	1,133
长期贷款	6	9	15	15	15	15
其他长期负债	28	52	52	52	51	51
负债	228	283	664	787	1,001	1,198
普通股股东权益	837	953	995	1,166	1,338	1,580
其中：股本	71	71	120	120	120	120
未分配利润	417	526	611	731	903	1,146
少数股东权益	0	0	0	20	70	170
负债股东权益合计	1,065	1,236	1,658	1,973	2,409	2,949

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.965	1.854	0.875	1.671	2.386	3.362
每股净资产	11.842	13.482	8.281	9.706	11.138	13.155
每股经营现金净流	0.803	1.053	0.121	0.549	2.533	3.970
每股股利	0.200	0.200	0.200	0.669	0.954	1.345
回报率						
净资产收益率	8.15%	13.75%	10.57%	17.22%	21.42%	25.56%
总资产收益率	6.40%	10.60%	6.34%	10.18%	11.90%	13.70%
投入资本收益率	6.61%	11.94%	6.95%	13.02%	16.12%	19.64%
增长率						
主营业务收入增长率	1.47%	43.91%	15.30%	66.02%	36.10%	35.32%
EBIT 增长率	-20.87%	114.98%	-33.56%	170.51%	51.30%	49.46%
净利润增长率	-19.39%	92.05%	-19.76%	91.00%	42.73%	40.91%
总资产增长率	29.51%	16.01%	34.21%	18.95%	22.13%	22.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	111.5	88.3	93.4	75.0	70.0	65.0
存货周转天数	175.5	145.9	154.0	140.0	130.0	120.0
应付账款周转天数	72.5	50.7	51.0	45.0	40.0	35.0
固定资产周转天数	228.7	203.6	229.9	147.1	129.2	114.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-11.64%	-1.41%	20.67%	26.91%	29.33%	26.34%
EBIT 利息保障倍数	6.6	24.2	25.1	18.9	26.8	32.8
资产负债率	21.43%	22.89%	40.01%	39.87%	41.56%	40.64%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-12-12	买入	78.00	144.00~144.00
2	2022-01-20	买入	62.11	N/A
3	2022-04-26	买入	23.15	N/A
4	2022-08-26	买入	31.79	N/A
5	2022-10-27	买入	30.18	N/A
6	2022-12-13	买入	31.93	N/A
7	2023-03-31	买入	35.47	N/A

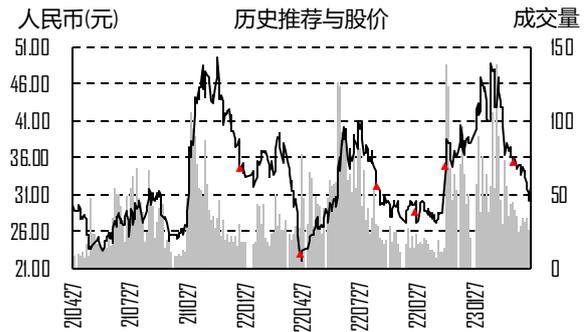
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402