

龙磁科技 (300835.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

软磁与微逆并进，静待绽放

事件

公司8月24日发布2023年半年报，1H23年实现营收5.17亿元，同增15.54%；实现归母净利润0.35亿元，同降38.44%；实现扣非净利润0.32亿元，同降33.06%。2Q23实现营收2.58亿元，环降0.39%；实现归母净利润0.2亿元，环增33.33%；实现扣非净利润0.18亿元，环增38.46%；实现EPS为0.16元，同降31.93%。

评论

上半年软磁延续亏损，业绩略低于预期。上半年公司永磁业务尽管在汽车、家电领域销售收入持续增长，但市场竞争加剧，产品量价齐跌，湿压磁瓦毛利率29.56%，较22年下降1.87pcts；软磁业务由于放量初期，前期投入较大，上半年子公司龙磁金属亏损0.12亿元；微逆业务正式并表，恩沃新能源实现营收0.62亿元，净利润0.13亿元，Q2由于市场政策原因出货量下滑。上半年公司财务费用同增334%，主要系利息支出增加。

永磁产能稳健提升，软磁有望贡献利润。1H23公司湿压磁瓦年产能近4.5万吨，并拥有4000吨金属软磁粉芯以及3000吨铁氧体粉芯的生产能力。公司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年下半年投产；一体成型电感业已建成两条自动化生产线。公司软磁领域的拓展以及产能逐步释放摊薄前期投入，预计今年软磁有望贡献利润。

微逆逐步贡献业绩，产业链互补增强韧性。22年12月公司以1.8亿收购恩沃新能源51.43%股权，23年纳入合并报表。1H23公司微型逆变器实现收入6158万元，占上半年营收比例达到12%，毛利率达到33.51%，净利润实现1260万元。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。看好公司永磁业务的稳步增长，软磁领域的稳步布局以及产业链下游延伸带来的公司盈利的韧性。

盈利预测&投资建议

根据公司23上半年业绩，分别下调公司23-25年归母净利润45%、37%、28%，预计公司23-25年归母净利润分别为1.11亿元、1.80亿元、2.92亿元，对应EPS分别为0.93元、1.50元、2.43元，对应PE分别为28.1倍、17.3倍、10.7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

分析师：宋洋 (执业S1130523070004)

songyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：26.00元

相关报告：

- 《龙磁科技公司点评：Q1业绩筑底，环比改善可期》，2023.4.27
- 《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



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	1,190	1,592	2,208
营业收入增长率	43.91%	15.30%	28.26%	33.76%	38.74%
归母净利润(百万元)	131	105	111	180	292
归母净利润增长率	92.05%	-19.76%	5.87%	62.01%	62.08%
摊薄每股收益(元)	1.854	0.875	0.926	1.501	2.433
每股经营性现金流净额	1.05	0.12	0.70	1.58	2.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.75%	10.57%	10.01%	14.77%	20.94%
P/E	38.92	41.14	28.06	17.32	10.69
P/B	5.35	4.35	2.81	2.56	2.24

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	559	805	928	1,190	1,592	2,208	货币资金	139	130	98	169	222	303
增长率		43.9%	15.3%	28.3%	33.8%	38.7%	应收款项	200	231	300	274	344	448
主营业务成本	-371	-520	-671	-845	-1,113	-1,504	存货	178	238	328	324	396	494
%销售收入	66.3%	64.6%	72.3%	71.0%	69.9%	68.1%	其他流动资产	68	23	29	34	39	47
毛利	188	284	257	346	479	705	流动资产	584	622	755	801	1,003	1,292
%销售收入	33.7%	35.4%	27.7%	29.0%	30.1%	31.9%	%总资产	54.9%	50.4%	45.5%	45.5%	47.2%	49.3%
营业税金及附加	-5	-6	-7	-6	-6	-7	长期投资	37	55	73	73	73	73
%销售收入	0.9%	0.8%	0.7%	0.5%	0.4%	0.3%	固定资产	385	478	698	755	916	1,125
销售费用	-42	-36	-37	-48	-64	-88	%总资产	36.1%	38.7%	42.1%	42.9%	43.2%	43.0%
%销售收入	7.4%	4.4%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%	无形资产	43	45	56	55	54	53
管理费用	-43	-53	-61	-77	-97	-135	非流动资产	481	613	904	959	1,120	1,328
%销售收入	7.7%	6.6%	6.6%	6.5%	6.1%	6.1%	%总资产	45.1%	49.6%	54.5%	54.5%	52.8%	50.7%
研发费用	-29	-41	-53	-63	-75	-97	资产总计	1,065	1,236	1,658	1,760	2,122	2,620
%销售收入	5.2%	5.1%	5.8%	5.3%	4.7%	4.4%	短期借款	86	108	294	416	625	888
息税前利润 (EBIT)	69	149	99	152	237	378	应付款项	75	79	118	112	132	157
%销售收入	12.4%	18.5%	10.7%	12.7%	14.9%	17.1%	其他流动负债	33	35	185	44	59	83
财务费用	-11	-6	-4	-21	-26	-35	流动负债	195	223	597	571	815	1,128
%销售收入	1.9%	0.8%	0.4%	1.8%	1.6%	1.6%	长期贷款	6	9	15	15	15	15
资产减值损失	-2	-2	-6	0	0	0	其他长期负债	28	52	52	52	51	51
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	其他	228	283	664	638	882	1,194
投资收益	4	2	2	2	2	2	普通股股东权益	837	953	995	1,112	1,221	1,396
%税前利润	5.5%	1.2%	2.0%	1.6%	1.0%	0.6%	其中：股本	71	71	120	120	120	120
营业利润	76	152	115	143	224	356	未分配利润	417	526	611	678	786	961
营业利润率	13.6%	18.9%	12.4%	12.0%	14.1%	16.1%	少数股东权益	0	0	0	10	20	30
营业外收支	0	-2	-2	0	0	0	负债股东权益合计	1,065	1,236	1,658	1,760	2,122	2,620
税前利润	76	149	113	143	224	356	比率分析						
利润率	13.6%	18.6%	12.1%	12.0%	14.1%	16.1%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-8	-18	-7	-21	-34	-53	每股指标						
所得税率	10.2%	12.3%	6.6%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.965	1.854	0.875	0.926	1.501	2.433
净利润	68	131	105	121	190	302	每股净资产	11.842	13.482	8.281	9.259	10.160	11.619
少数股东损益	0	0	0	10	10	10	每股经营现金净流	0.803	1.053	0.121	0.704	1.577	2.434
归属于母公司的净利润	68	131	105	111	180	292	每股股利	0.200	0.200	0.200	0.371	0.600	0.973
净利率	12.2%	16.3%	11.3%	9.4%	11.3%	13.2%	回报率						
							净资产收益率	8.15%	13.75%	10.57%	10.01%	14.77%	20.94%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	6.40%	10.60%	6.34%	6.32%	8.50%	11.16%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	6.61%	11.94%	6.95%	8.17%	10.59%	13.66%
净利润	68	131	105	121	190	302	增长率						
少数股东损益	0	0	0	10	10	10	主营业务收入增长率	1.47%	43.91%	15.30%	28.26%	33.76%	38.74%
非现金支出	38	45	60	65	80	102	EBIT 增长率	-20.87%	114.98%	-33.56%	53.27%	56.58%	59.34%
非经营收益	9	16	3	21	32	48	净利润增长率	-19.39%	92.05%	-19.76%	5.87%	62.01%	62.08%
营运资金变动	-58	-117	-153	-122	-113	-160	总资产增长率	29.51%	16.01%	34.21%	6.14%	20.56%	23.44%
经营活动现金净流	57	74	15	85	189	292	资产管理能力						
资本开支	-87	-129	-230	-120	-240	-310	应收账款周转天数	111.5	88.3	93.4	75.0	70.0	65.0
投资	-50	33	-77	0	0	0	存货周转天数	175.5	145.9	154.0	140.0	130.0	120.0
其他	4	-1	-3	2	2	2	应付账款周转天数	72.5	50.7	51.0	45.0	40.0	35.0
投资活动现金净流	-132	-96	-310	-118	-238	-308	固定资产周转天数	228.7	203.6	229.9	190.4	170.2	147.3
股权募资	306	0	0	51	0	0	偿债能力						
债权募资	-55	23	192	123	209	263	净负债/股东权益	-11.64%	-1.41%	20.67%	22.83%	33.20%	41.70%
其他	-75	-9	42	-68	-107	-167	EBIT 利息保障倍数	6.6	24.2	25.1	7.2	9.3	10.9
筹资活动现金净流	175	15	234	105	102	96	资产负债率	21.43%	22.89%	40.01%	36.24%	41.54%	45.57%
现金净流量	94	-9	-62	72	54	81							

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
8	2023-04-27	买入	32.17	N/A

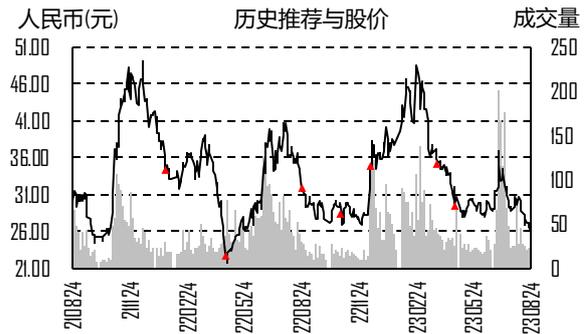
来源：国金证券研究所

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806