

磁材龙头，静待新能源汽车爆发

买入 维持

投资要点:

- 📖 净利润同比减少 47.41%
- 📖 年均开工率 70%，经营效益同比下降
- 📖 新能源汽车用钕铁硼市场占有率超过 30%，爆发性增长可期

报告摘要:

- **净利润同比减少 47.41%**。报告期内，公司完成营业收入 363866.90 万元，比上年同期减少 26.25%；利润总额为 47962.39 万元，比上年同期减少 50.40%；归属于母公司股东的净利润为 34097.91 万元，比上年同期减少 47.41%，对应 EPS 0.32 元。每 10 股派现 1 元。
- **年均开工率 70%，经营效益同比下降**。报告期内，公司下属各钕铁硼工厂仍延续上一报告期的生产状态，主要工厂年平均开工率维持在 70% 左右，同比订单数量略有增长，但由于受到原材料价格下降的影响，公司产品价格同比略有下降，综合毛利率 28.48%，同比减少 4.59 个百分点，全年经营效益同比下降。
- **新能源汽车用钕铁硼市场占有率超过 30%，爆发性增长可期**。通过不断的技术储备，调整产品结构，抢占新兴领域市场，增加高附加值产品比例，提升公司核心竞争力。目前公司新能源汽车客户已经包含了宝马、大众、奥迪、奔驰、保时捷卡宴等主流国内外汽车品牌，欧美市场占有率可达 50%，全球市场占有率至少三分之一，龙头地位已经奠定，只等新能源汽车市场的爆发。
- **我们预计 2014 年 EPS 0.43 元，维持“买入”评级**。我们预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.43 元、0.57 元和 0.75 元，对应动态市盈率分别为 30 倍、23 倍和 17 倍，考虑到新能源汽车可能超预期增长，我们维持公司“买入”评级。

主要经营指标	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	4933.85	3638.67	4460.60	5575.74	6969.68
增长率(%)	-13.38%	-26.25%	22.59%	25.00%	25.00%
归母净利润(百万)	648.42	340.98	456.99	606.66	803.17
增长率(%)	-15.49%	-47.41%	34.02%	32.75%	32.39%
每股收益	0.61	0.32	0.43	0.57	0.75
市盈率	21	41	30	23	17

有色金属行业研究组

分析师:

闵丹(S1180511010010)

电话: 010-88085977

Email: mindan@hysec.com

王凤华(S1180511010001)

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

市场表现



相关研究

《安泰科技：需求下滑，盈利提升尚需时间》

2014-3-24

《有色金属行业数据周报(20140322)》

2014-3-24

《包钢稀土：严控成本实现盈利增长》

2014-3-13

《雅化集团：收购锂资源，布局新能源》

2014-3-11

《有色金属行业数据周报(20140302)》

2014-3-3

图 1: 收入及增长率



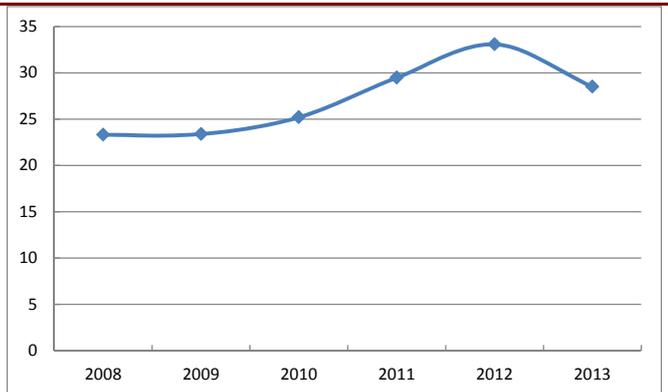
资料来源: 宏源证券

图 2: 净利润及同比增长率



资料来源: 宏源证券

图 3: 毛利率



资料来源: 宏源证券

附表：盈利预测

单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	3638.67	4460.60	5575.74	6969.68
增长率 (%)	-26.25%	22.59%	25.00%	25.00%
归属母公司股东净利润	340.98	456.99	606.66	803.17
增长率 (%)	-47.41%	34.02%	32.75%	32.39%
每股收益 (EPS)	0.32	0.43	0.57	0.75
每股经营现金流	0.41	0.59	-0.15	0.80
销售毛利率	28.48%	29.00%	30.00%	31.00%
销售净利率	10.73%	11.78%	12.51%	13.25%
净资产收益率 (ROE)	9.68%	11.62%	13.55%	15.44%
投入资本回报率 (ROIC)	13.31%	15.69%	21.59%	21.92%
市盈率 (P/E)	41	30	23	17
市净率 (P/B)	4	4	3	3

利润表	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	3638.67	4460.60	5575.74	6969.68
减: 营业成本	2602.42	3167.02	3903.02	4809.08
营业税金及附加	17.42	22.30	27.88	34.85
营业费用	100.94	133.82	167.27	209.09
管理费用	390.36	490.67	613.33	766.66
财务费用	41.31	44.36	59.42	79.46
资产减值损失	15.92	10.00	10.00	10.00
加: 投资收益	-21.09	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	449.21	592.42	794.82	1060.54
加: 其他非经营损益	30.42	25.55	25.55	25.55
利润总额	479.62	617.98	820.37	1086.09
减: 所得税	89.17	92.70	123.06	162.91
净利润	390.46	525.28	697.31	923.18
减: 少数股东损益	49.48	68.29	90.65	120.01
归属母公司股东净利润	340.98	456.99	606.66	803.17

资料来源: 宏源证券研究所

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	1856.27	2390.99	2239.28	3088.45
应收和预付款项	985.96	832.45	1439.60	1399.25
存货	1005.29	845.22	1435.34	1374.63
其他流动资产	73.66	73.66	73.66	73.66
长期股权投资	116.60	116.60	116.60	116.60
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	947.56	931.74	915.93	900.11
无形资产和开发支出	98.50	98.50	98.50	98.50
其他非流动资产	52.68	52.68	52.68	52.68
资产总计	5136.53	5341.85	6371.59	7103.89
短期借款	110.47	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	599.05	435.26	828.36	717.80
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	260.77	260.77	260.77	260.77
负债合计	970.29	696.03	1089.13	978.57
股本	1065.20	1065.20	1065.20	1065.20
资本公积	427.35	427.35	427.35	427.35
留存收益	2028.67	2439.97	2985.96	3708.81
归属母公司股东权益	3521.22	3932.52	4478.51	5201.36
少数股东权益	645.01	713.30	803.95	923.96
股东权益合计	4166.23	4645.81	5282.46	6125.32
负债和股东权益合计	5136.53	5341.85	6371.59	7103.89

现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	441.46	624.32	-164.85	847.82
投资性现金净流量	-207.05	21.72	21.72	21.72
筹资性现金净流量	-394.30	-111.32	-8.58	-20.38
现金流量净额	-190.44	534.72	-151.71	849.16

作者简介:

闵丹: 宏源证券有色行业高级研究员, 金属学及金属加工专业硕士, 管理学博士, 2008 年加盟宏源证券研究所, 期间 2011 和 2012 年分别获得《今日投资》“天眼”分析师第五名和第三名。

主要研究覆盖公司: 铜陵有色、新疆众和、锡业股份、包钢稀土、中科三环、中金黄金、宝钛股份、利源精制、安泰科技、吉恩镍业、云铝股份、金钼股份。

机构销售团队

机构销售团队					
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	李冠英		13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	广深片区	吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
	机 构	上海保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580
程新星			021-65051257	18918523006	chenxinxing@hysec.com
王燕妮			010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
机 构	北京保险/私募	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。