

粘结钕铁硼龙头，产销量刷新高

——银河磁体（300127）点评报告

增持（首次）

日期：2018年03月28日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	4.23	5.27	6.26	7.77
增长比率(%)	10.76%	24.50%	18.80%	24.20%
净利润(亿元)	1.18	1.93	1.92	2.60
增长比率(%)	27.30%	63.13%	-0.36%	35.05%
每股收益(元)	0.37	0.60	0.60	0.80
市盈率(倍)	43.57	26.71	26.81	19.85

事件：

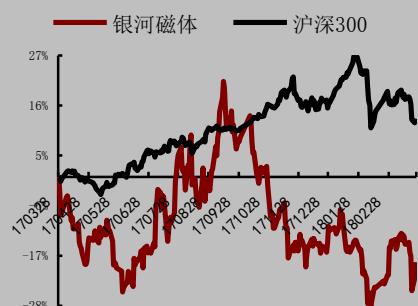
公司于2018年3月28日发布了2017年度报告，报告期内，公司实现营业收入5.27亿元，同比增长24.50%；实现归属上市公司股东净利润1.93亿元，同比增长63.13%；实现归母扣非净利润1.36亿元，同比增长17.18%。

投资要点：

- 销量增长和毛利率提升带动业绩增长：**2017年1-9月稀土价格大幅波动，导致公司主要原材料价格上涨，而在成本不利的背景下，公司依然实现了较快的业绩增长，主要原因有：1) 公司产品销量增加带动销售收入增长：2017年全年稀土永磁体的销量为1720吨，同比增长17.01%，而销量的增长主要系公司通过大力开发市场潜力较大的新产品，特别是汽车用磁体及各类高效节能电机用磁体成功实现开发并逐步放量；2) 公司持续调整产品结构，开发的汽车电机和各类高效节能电机用磁体等高附加值产品，带动公司整体毛利率由2016年的38.17%提升至39.48%；3) 公司老厂区由政府收储，2017年5月公司老厂区资产移交全部完成，该项资产处置扣除净残值后确认营业外收入为6,280.67万元，影响公司净利润5,338.57万元；4) 公司通过与客户协商定价，在不损失客户前提下适当转移原材料价格上涨带来的成本压力。
- 细分领域龙头，竞争优势明显：**公司深耕粘结钕铁硼磁体行业多年，目前是全球最大的粘结钕铁硼磁体厂商，拥有完全的自主知识产权的粘结钕铁硼专有工艺体系、专有生产设备体系和一系列的钕铁硼生产过程相关的核心技术。正是基于公司在细分行业多年的专注和积累，因此公司在多个层面具有显著的竞争优势：1) 能够密切跟踪下游需求变化，利用领先的新产品研发能力快速响应客户需求，然后占领新市场。2017年公司正是通过积极开拓汽车电机和高效节能电机等新市场，再次刷新了公司产量的新高，达到了1790吨，同比大幅增长26.06%；2) 基于成熟和完备的专有生产体系和多年的生产积累，公司有能力对粘结钕铁硼磁体设备进行自动化改造，对部分工序实施智能化改造，以提升效率，降低成本；3) 在把握

基础数据

收盘价(元)	15.95
市净率(倍)	4.24
流通市值(亿元)	36.22
每股净资产(元)	3.76
每股经营现金流(元)	0.22
营业利润率(%)	42.51
净资产收益率(%)	16.87
资产负债率(%)	5.49
总股本(万股)	32,315
流通股(万股)	22,711

个股相对沪深300指数表现

数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2018年03月28日

相关研究

- 万联证券研究所 20170830_公司点评报告
_AAA_云铝股份（000807）点评报告
万联证券研究所 20170329_公司点评报告
_AAA_东睦股份（600114）点评报告
万联证券研究所 20170822_公司点评报告
_AAA_明泰铝业（601677）点评报告
万联证券研究所 20170824_公司点评报告
_AAA_赣锋锂业（002460）点评报告

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001
电话：02160883480
邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：程文祥

电话：021-60883481
邮箱：chengwx@wlzq.com.cn

行业发展趋势的基础上，能利用技术优势进行前沿产品的研发。公司于2012年3月开始用超募资金投资钐钴磁体和热压钕铁硼磁体项目，目前已经初步形成了钐钴磁体的批量生产和热压磁体小批生产工艺和设备体系，随着工艺的日臻成熟和项目产品的放量，公司竞争力将进一步得到巩固。

- **行业应用渗透率提升和新产品放量支撑未来业绩增长：**着眼于未来，公司业绩的增长点主要来自于以下几个方面：1) 汽车电机中粘结钕铁硼磁体渗透率的进一步提升。粘结钕铁硼磁体主要应用于中高端汽车的微电机和传感器中，每辆中高端、豪华轿车使用微电机50-80个，甚至多达100个。随着汽车向舒适化、节能化、自动化和智能化发展，汽车电机中粘结钕铁硼磁体用量将持续增加；2) 公司热压钕铁硼项目和钐钴钕铁硼项目的逐步放量。就热压钕铁硼磁体产品而言，目前全球只有日本大同电子一家公司具备批量生产能力，银河磁体则是国内热压钕铁硼产品开发的先行者。由于这两个项目的产品处于市场开拓期，营收的体量尚小，不足公司总体营收的5%，但是一直保持着高增长的态势，未来随着钐钴钕铁硼和热压钕铁硼市场逐步打开，有望成为公司重要业绩增长点。就2017年而言，热压钕铁硼和钐钴钕铁硼产品营收的增速分别为27.29%和108.73%；3) 粘结钕铁硼对铁氧体的替代。钕铁硼磁能积和矫顽力，能量密度等特性显著优于铁氧体，顺应了仪器仪表、电声电机、磁选磁化等设备的小型化、轻量化、薄型化的发展特点，随着粘结钕铁硼制造成本的逐步降低，将持续替代铁氧体在多个行业的应用。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2018-2019年EPS为0.60元和0.80元，结合2018年3月27日收盘价15.95元，对应的PE为26.81和19.85倍，考虑到公司在粘结钕铁硼细分行业的龙头地位和对公司未来成长性的看好，首次覆盖，我们给予“增持”评级。
- **风险因素：**粘结钕铁硼价格大幅下跌；下游需求不及预期；稀土金属价格大幅波动

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。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：宋江波

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。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。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。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883482 传真：021-60883484