

调整产品结构，发挥弹性产能空间

——银河磁体（300127）调研简报

增持（维持）

日期：2018年07月10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) | 33.22 | 20.36 | 20.44 | 15.13 |

事件：

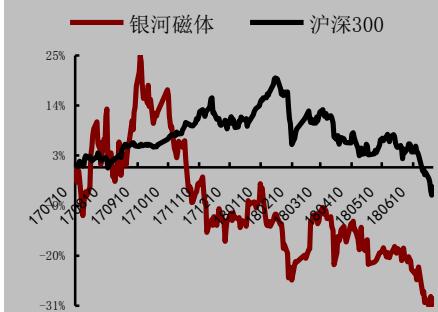
我们于近期对公司进行了实地调研，现将调研情况分享如下。

投资要点：

- 汽车用粘结钕铁硼磁体渗透率的提升和公司产能的弹性提供产销量增长空间：**公司的粘结钕铁硼磁体主要用于汽车、硬盘、光盘和电动工具等领域，其中汽车用磁体占公司总产量的比例40%左右，硬盘用磁体占比20%左右。公司不同领域用磁体的主要生产工序相同，但是单个磁体的重量有显著差异，如汽车用磁体单个产品的重量为20克，但是单个硬盘磁体产品重量仅为几克，因此公司的产能有较大的弹性，这也是公司在产能未扩充背景下，磁体产销量近年来能够实现稳定增长的主要原因。近年来针对硬盘用磁体等传统需求萎缩的局面，公司积极调整产品结构，一方面发挥了公司产能的弹性空间，另一方面契合了市场需求结构的变化。具体而言，2017年公司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%，而2018年一季度公司营收同比增长近20%同样也是受益于公司磁体产品在汽车电机和高效节能电机等领域的销量的增加。从汽车用粘结钕铁硼磁体的空间来看，全球的汽车产销量虽然步入了中低速的增长阶段，但是粘结钕铁硼磁体以其小巧和较高性价比优势，顺应了汽车当前的舒适化、节能化、自动化和电动化的发展趋势，在汽车座椅电机、天窗电机、冷却风扇电机、水泵和油泵等部件的电机上有广泛的应用（每辆中高档、豪华轿车使用微特电机50~80个，有的甚至多达100多个）。结合公司的产能的弹性和汽车用粘结磁体的广阔空间可知公司的粘结产销量仍有较高的增长潜力。
- 热压钕铁硼项目进展顺利，降本和市场拓展是当前主要任务：**公司于2012年3月开始用超募资金投资200吨钐钴磁体和300吨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。热压磁体与烧结钕铁硼同属于高性能钕铁硼，也可广泛应用于风电、节能电梯、新能源汽车、汽车EPS和高效节能电机等领域，而且与烧结钕铁硼相比，热压磁体在原材料成

基础数据

| | |
|------------|--------|
| 收盘价(元) | 12.16 |
| 市净率(倍) | 3.14 |
| 流通市值(亿元) | 29.50 |
| 每股净资产(元) | 3.87 |
| 每股经营现金流(元) | 0.07 |
| 毛利率(%) | 36.48 |
| 净资产收益率(%) | 2.85 |
| 资产负债率(%) | 3.87 |
| 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07月09日

相关研究

万联证券研究所 20180328_公司点评报告
_AAA_银河磁体（300127）点评报告

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001
电话：021-60883490
邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：程文祥

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

研究助理：夏振荣

电话：010-66060126
邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

本、热稳定性和耐腐蚀性等方面具有明显的优势。就热压钕铁硼磁体产品的厂商而言，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，如2017年而言，热压钕铁硼和钐钴钕铁硼产品营收的增速分别达为27.29%和108.73%。目前针对热压钕铁硼项目，公司主要致力于降低热压钕铁硼产品的生产成本，以使其能对烧结钕铁硼形成替代优势，未来一旦技术降本的瓶颈被打破，热压钕铁硼有望成为公司重要业绩增长点。

- **定制化生产方式下，客户粘性高，现金流稳定：**公司在手现金和经营性现金流均十分充裕，而且没有银行借款，在当前去杠杆导致实体经济货币环境收紧，融资成本上升的背景下，公司的低杠杆运营的优势较为明显；粘结钕铁硼磁体产品的生产具有定制化的特点，客户转换成本较高，因此客户具有较高的粘性，这一方面降低了市场竞争的风险，使得公司能够保持行业的龙头地位，并以此获得稳定的经营性现金流，另一方面使得公司对所销售的产品具有一定的定价权，能顺利将上游成本的上升传导至下游，增强了公司抵抗原材料价格波动的能力。
- **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7月9日收盘价12.16元，对应的PE为20.44和15.13倍。因为2017年公司有6278万的非流动资产处置损益，因此虽然2018年EPS与2017年持平，但是实际上公司经营性利润是显著增长的。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，我们维持“增持”评级。
- **风险因素：**下游需求下滑，稀土价格大幅下降，项目进展不及预期。

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