

产品结构优化推动主营业务增长

——银河磁体（300127）点评报告

增持（维持）

日期：2018 年 08 月 29 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)	46.76	28.85	20.64	15.28

事件：

公司于近期发布了 2018 年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入 3.03 亿元，同比上升 28.38%；实现归属上市公司股东净利润 7876 万元，同比下降 28.67%；实现归母扣非净利润 7845 万元，同比增长 38.34%。

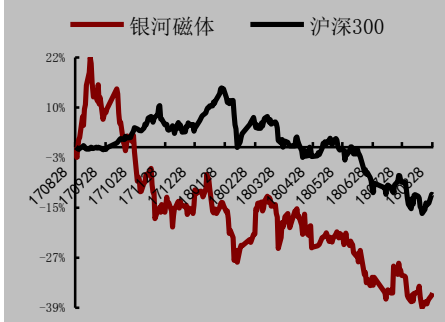
投资要点：

- **主营收入稳步增长，收入结构优化：**公司销售收入较去年同期增长 28%，并带动公司毛利同比增长，是驱动公司的扣非归母净利润增长的主要原因。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，而上半年公司汽车用磁体、高效节能电机用磁体、热压钕铁硼磁体和钕钴磁体销量的增加带动整体营收的增长表明公司优化产品结构的举措取得了显著的成效。另外，财务费用的减少和投资收益的增加也有效增厚公司利润，具体而言，2018 年上半年汇率的波动较大，公司产生汇兑收益 657.7 万元，财务费用较去年同期显著下降；公司理财产品报告期内获得投资收益 1387.48 万元，较去年同期增加 686 万元。报告期内，公司综合毛利率为 35.77%，较去年同期下降 3 个百分点左右，是拖累公司业绩的主要因素。公司上半年毛利率的下降主要缘于稀土原材料成本的上升，考虑到二季度以来国内稀土价格较为稳定，且处于相对低位，公司后续原料成本的压力将显著缓解。
- **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：**2017 年，公司热压钕铁硼磁体和钕钴磁体产品营收的增速分别为 27.29% 和 108.73%。本报告期内，公司继续大力开拓热压钕铁硼磁体和钕钴磁体市场，并取得显著成效，热压钕铁硼磁体和钕钴磁体营收同比分别显著增长 207% 和 182%。另外，随着规模的提升，热压钕铁硼磁体和钕钴磁体的毛利率也显著提升，分别达到了 58% 和 62%。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，热压钕铁硼产品有望成为公司重要业绩增长点。

基础数据

收盘价(元)	12.28
市净率(倍)	3.44
流通市值(亿元)	27.89
每股净资产(元)	3.55
每股经营现金流(元)	0.15
营业利润率(%)	30.78
净资产收益率(%)	6.41
资产负债率(%)	5.28
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 08 月 28 日

相关研究

万联证券研究所 20180710_公司调研报告
_AAA_银河磁体（300127）调研简报
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：程文祥

执业证书编号：S0270518080001

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

- **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8月28日收盘价12.28元，对应的PE为20.64和15.28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。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，稀土价格大幅波动，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：程文祥

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收到任何形式的补偿。

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。

免责声明

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