

新增项目产品放量，拉动企业营收增长

增持（维持）

——银河磁体（300127）点评报告

日期：2019 年 04 月 25 日

事件：

2018 年，公司实现营业收入 5.99 亿元，比上年同期增加 13.73%；实现利润总额 1.82 亿元，比上年同期减少 19.64%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.56 亿元，比上年同期减少 18.95%。

投资要点：

- **资产处置收益大幅减少，公司业绩符合预期：**报告期内，公司资产处置收益为 16.04 万元，去年同期为 6,277.88 万元，经营性净利润的增加值小于资产处置收益减少值，归属于上市公司股东的净利润同比下降。
- **新项目逐步投产，营业收入增长显著：**公司营业收入主要来自粘结钕铁硼磁体、热压钕铁硼磁体和钕钴磁体，各类磁体的销售收入较上年同期均有所增加。公司年产能 200 吨钕钴磁体项目及年产能 300 吨的热压钕铁硼磁体项目于 2018 年 2 月实施完成逐步投产，目前是全球粘结钕铁硼稀土磁体产销规模最大的厂家。
- **下游产品需求增加，粘结钕铁硼发展空间扩大：**稀土永磁体具有高效节能的优点，广泛用于节能环保和新能源产业领域。随着全球对低碳和绿色经济发展的重视，粘结钕铁硼因在节能空调电机、泵类电机、电动工具、节能家电、智能机器人等高效节能电机的应用需求将持续增长。

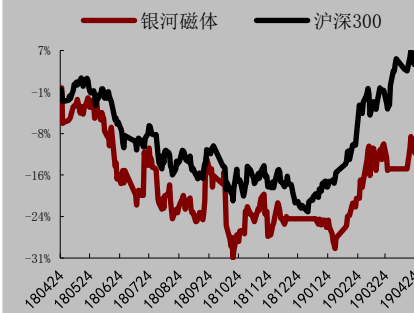
盈利预测与投资建议：考虑到公司运营情况良好，经营规模逐年扩大，我们预计 19-21 年 EPS 分别为 0.56、0.66、0.71 元，收盘价为 13.41 元的 PE 为 23.87、20.22、18.77 倍，予以增持评级。

风险因素：稀土价格超预期波动；公司新增项目不能按时投产；下游产业需求变化。

基础数据

行业	有色金属
公司网址	
大股东/持股	成都市银河工业（集团）有限公司 /32.83%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	323.15
流通A股（百万股）	227.11
收盘价（元）	13.46
总市值（亿元）	43.50
流通A股市值（亿元）	30.57

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：2019 年 04 月 24 日

相关研究

分析师：	宋江波
执业证书编号：	S0270516070001
电话：	02160883490
邮箱：	songjb@wlzq.com.cn
研究助理：	夏振荣
电话：	01056508505
邮箱：	xiazr@wlzq.com.cn

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	5.99	7.16	8.03	8.85
增长比率(%)	13.73%	19.52%	12.16%	10.25%
归母净利润(亿元)	1.58	1.83	2.16	2.32
增长比率(%)	-18.95%	16.06%	18.07%	7.70%
每股收益(元)	0.48	0.56	0.66	0.71
市盈率(倍)	22.21	23.87	20.22	18.77

1、投资要点

1.1 资产处置收益大幅减少，公司业绩符合预期

2018年公司实现营业收入5.99亿元，比上年同期增加13.73%；实现利润总额1.82亿元，比上年同期减少19.64%，实现归属于上市公司股东的净利润1.56亿元，比上年同期减少18.95%。报告期内，公司资产处置收益为16.04万元，去年同期为6,277.88万元，经营性净利润的增加值小于资产处置收益减少值，归属于上市公司股东的净利润同比下降。

1.2. 新项目逐步投产，营业收入增长显著

公司营业收入主要来自粘结钕铁硼磁体、热压钕铁硼磁体和钕钴磁体，各类磁体的销售收入较上年同期均有所增加，粘结钕铁硼磁体、热压钕铁硼磁体和钕钴磁体营业收入分别为5.56亿元、0.25亿元、0.19亿元，同比增长了11.52%、182.56%、64.23%，其中热压磁体和的热压钕铁硼磁体和钕钴磁体销售收入较去年同期大幅增加。公司年产能200吨钕钴磁体项目及年产能300吨的热压钕铁硼磁体项目于2018年2月实施完成逐步投产，目前是全球粘结钕铁硼稀土磁体产销规模最大的厂家。随着产品上量，产品品种丰富，公司在磁性材料行业中的地位将更加巩固。同时，公司拟在成都设立子公司，新增年产能1000吨热压钕铁硼磁体项目、年产能500吨钕钴磁体的项目及相关配套项目，预计2019年建设完成，项目投产后预计年销售收入可达7.0亿元以上，年利润总额约1.5亿元，届时将扩大公司现有生产规模，提升公司的综合竞争力。进一步提升公司业绩。

1.3. 下游产品需求增加，粘结钕铁硼发展空间扩大

稀土永磁体具有高效节能的优点，广泛用于节能环保和新能源产业领域。随着全球对低碳和绿色经济发展的重视，粘结钕铁硼因在节能空调电机、泵类电机、电动工具、节能家电、智能机器人等高效节能电机的应用需求将持续增长。粘结钕铁硼磁体高档汽车的微电机和传感器中也具有广泛的应用，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。近几年来，汽车电子自动化程度和节能环保要求提高并且汽车向舒适化、节能化、自动化及智能化方向发展，公司应当紧跟趋势，继续优化产业结构，大力开发汽车电机、高效节能电机以适应下游市场需求。

2、盈利预测与投资建议

考虑到公司运营情况良好，经营规模逐年扩大，我们预计19-21年EPS分别为0.56、0.66、0.71元，收盘价为13.41元的PE为23.87、20.22、18.77倍，予以增持评级。

3、风险因素

稀土价格超预期波动；公司新增项目不能按时投产；下游产业需求变化。

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1095.02	1201.07	1352.83	1525.03
货币资金	489.58	541.49	633.06	755.59
应收及预付	217.53	247.64	278.65	306.92
存货	135.12	155.56	183.00	202.63
其他流动资产	252.80	256.37	258.12	259.89
非流动资产	208.81	297.79	374.62	445.55
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	170.21	250.96	319.57	382.27
在建工程	1.88	11.88	21.88	31.88
无形资产	19.35	17.58	15.81	14.04
其他长期资产	17.36	17.36	17.36	17.36
资产总计	1303.83	1498.86	1727.45	1970.58
流动负债	71.88	83.45	96.21	106.87
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付及预收	38.52	39.84	46.86	51.89
其他流动负债	33.36	43.61	49.35	54.99
非流动负债	0.87	1.50	1.50	1.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.87	1.50	1.50	1.50
负债合计	72.75	84.95	97.71	108.37
股本	323.15	323.15	323.15	323.15
资本公积	496.20	496.20	496.20	496.20
留存收益	728.43	909.95	1124.26	1355.09
归属母公司股东权益	1224.64	1406.15	1620.47	1851.29
少数股东权益	6.45	7.75	9.27	10.92
负债和股东权益	1303.83	1498.86	1727.45	1970.58

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	120.32	139.37	129.65	160.60
净利润	157.52	181.52	214.31	230.82
折旧摊销	18.85	21.83	35.57	41.18
营运资金变动	-28.04	-43.39	-49.87	-41.16
其它	-28.01	-21.89	-71.89	-71.89
投资活动现金流	363.76	-88.08	-38.07	-38.08
资本支出	-24.68	-108.08	-58.07	-58.08
投资变动	360.00	0.00	0.00	0.00
其他	28.44	20.00	20.00	20.00
筹资活动现金流	-146.98	0.63	0.00	0.00
银行借款	0.00	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-146.98	0.63	0.00	0.00
现金净增加额	337.10	51.91	91.58	122.53
期初现金余额	151.69	489.58	541.49	633.06
汇率变动影响	0.79	0.00	0.00	0.00
期末现金余额	489.58	541.49	633.06	755.59

资料来源：公司公告，万联证券

利润表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	599.07	715.99	803.08	885.37
营业成本	384.57	456.65	543.16	599.18
营业税金及附加	7.48	9.39	10.25	11.32
销售费用	16.37	19.57	21.95	24.20
管理费用	19.13	22.86	25.64	28.27
财务费用	-12.31	-5.63	-6.23	-7.28
研发费用	22.91	22.56	27.86	30.30
资产减值损失	1.39	0.83	2.43	2.15
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	21.92	20.00	20.00	20.00
营业利润	182.45	210.56	248.81	268.02
营业外收入	0.00	2.00	2.00	2.00
营业外支出	0.11	0.11	0.11	0.11
利润总额	182.34	212.45	250.70	269.91
所得税	24.83	29.63	34.87	37.44
净利润	157.52	182.82	215.84	232.47
少数股东损益	1.12	1.30	1.52	1.65
归属母公司净利润	156.40	181.52	214.31	230.82
EBITDA	17.97	18.41	17.85	15.48
EPS（元）	0.48	0.56	0.66	0.71

主要财务比率

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	13.73%	19.52%	12.16%	10.25%
营业利润	-18.54%	15.41%	18.17%	7.72%
归属于母公司净利润	-18.95%	16.06%	18.07%	7.70%
获利能力				
毛利率	35.81%	36.22%	32.37%	32.32%
净利率	30.44%	29.67%	31.22%	30.49%
ROE	12.77%	12.91%	13.23%	12.47%
ROIC	17.31%	18.24%	15.05%	14.95%
偿债能力				
资产负债率	5.58%	5.67%	5.66%	5.50%
净负债比率	5.91%	6.01%	6.00%	5.82%
流动比率	15.23	14.39	14.06	14.27
速动比率	13.34	12.51	12.14	12.35
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.51	0.50	0.48
应收账款周转率	2.89	2.91	2.90	2.90
存货周转率	3.04	2.94	2.97	2.96
每股指标（元）				
每股收益	0.48	0.56	0.66	0.71
每股经营现金流	0.37	0.43	0.40	0.50
每股净资产	3.79	4.35	5.01	5.73
估值比率				
P/E	22.21	23.87	20.22	18.77
P/B	2.84	3.08	2.67	2.34
EV/EBITDA	17.97	18.41	17.85	15.48

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

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。

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 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场