

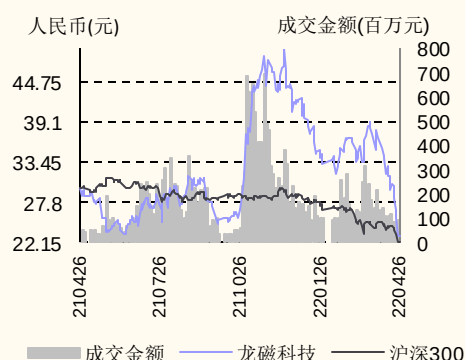
龙磁科技 (300835.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 22.99 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.20
已上市流通 A 股(亿股)	0.69
总市值(亿元)	27.62
年内股价最高最低(元)	49.54/22.99
沪深 300 指数	3784
创业板指	2151



相关报告

- 1.《业绩符合预期, 产能稳步扩张-龙磁科技业绩点评》, 2022.1.20
- 2.《永磁稳步扩张, 软磁打造第二增长曲线-龙磁科技深度研究》, 2021.12.12

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002
niwenyi@gjzq.com.cn

研发投入持续加大, 期待软磁业务放量

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	559	805	1,049	1,413	1,931
营业收入增长率	1.47%	43.91%	30.39%	34.63%	36.72%
归母净利润(百万元)	68	131	174	232	307
归母净利润增长率	-19.39%	92.05%	32.44%	33.55%	32.28%
摊薄每股收益(元)	0.965	1.854	1.444	1.929	2.551
每股经营性现金流净额	0.78	1.03	1.65	1.76	2.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.15%	13.75%	16.41%	19.36%	22.20%
P/E	51.38	38.92	15.92	32.80	24.80
P/B	4.19	5.35	2.61	6.35	5.51

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 4 月 26 日晚发布 2022 年一季报, 2022 年一季度公司实现营收 2.24 亿元, 同比增长 23.50%; 实现归母净利润 0.28 亿元, 同比下降 4.01%; 实现扣非归母净利润 0.21 亿元, 同比下降 21.70%; 实现 EPS 为 0.39 元, 同比下降 4.88%。

评论

- **Q1 研发投入增加, 业绩符合预期。**Q1 公司研发费用 0.15 亿, 研发费用率 6.64%, 较 21 年增加 1.57pcts, 对公司业绩有小幅影响, 研发费用主要投向软磁新产品的开发利用, 加快新业务拓展进程, 同时公司投资 3000 万元的安徽龙磁新材料技术有限公司已注册成立。Q1 公司永磁铁氧体业务盈利稳定, 2 月末“年产 8000 吨高性能永磁铁氧体湿压磁瓦项目”已达产, 整体业绩符合预期。
- **永磁业务稳步扩张, 24 年实现年产能 6 万吨。**公司主要产品为高性能湿压磁瓦, 属铁氧体永磁, 是下游微特电机的核心部件。目前公司产能为 3.3 万吨/年, 公司计划从 22 年开始每年新增 1 万吨产能, 24 年底实现 6 万吨产能, 主要靠老线改造+新线投产。预计 22-24 年公司永磁铁氧体产量分别为 3.6 万吨、4.5 万吨、5.4 万吨。公司湿压磁瓦毛利率在行业排名前列, 近年维持在 35%-40%左右。
- **软磁业务一体化布局, 期待粉芯电感放量。**公司软磁项目于 20 年正式启动建设, 从粉料制备, 磁芯产品及器件产品全产业链同步推进。目前铁硅铝、铁硅金属粉芯年产能 2000 吨已投产; 高频磁性器件(电感)一期年产能 1200 万只已投产, 二期建设中, 总规划电感器件年产能 5000 万只, 规划高性能软磁铁氧体 6000 吨。

盈利预测&投资建议

- 预计公司软磁业务 23 年后开始集中放量, 下调公司 22-23 年归母净利润 13%、20%, 预计 22-24 年公司归母净利润分别为 1.74 亿元、2.32 亿元、3.07 亿元, 对应 EPS 分别为 1.44 元、1.93 元、2.55 元, 对应 PE 分别为 16 倍、33 倍、25 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 下游需求波动风险; 新产品开发风险; 技术人员流失的风险等。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	551	559	805	1,049	1,413	1,931
增长率		1.5%	43.9%	30.4%	34.6%	36.7%
主营业务成本	-350	-371	-520	-678	-914	-1,259
%销售收入	63.4%	66.3%	64.6%	64.6%	64.7%	65.2%
毛利	201	188	284	372	499	672
%销售收入	36.6%	33.7%	35.4%	35.4%	35.3%	34.8%
营业税金及附加	-5	-5	-6	-8	-11	-15
%销售收入	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-36	-42	-36	-47	-63	-86
%销售收入	6.5%	7.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
管理费用	-46	-43	-53	-69	-93	-127
%销售收入	8.3%	7.7%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%
研发费用	-27	-29	-41	-53	-72	-98
%销售收入	4.9%	5.2%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%
息税前利润 (EBIT)	87	69	149	195	260	347
%销售收入	15.9%	12.4%	18.5%	18.6%	18.4%	18.0%
财务费用	-6	-11	-6	-8	-7	-8
%销售收入	1.0%	1.9%	0.8%	0.7%	0.5%	0.4%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	4	2	2	2	2
%税前利润	0.9%	5.5%	1.2%	0.9%	0.7%	0.5%
营业利润	97	76	152	198	264	350
营业利润率	17.5%	13.6%	18.9%	18.9%	18.7%	18.1%
营业外收支	2	0	-2	0	0	0
税前利润	98	76	149	198	264	350
利润率	17.9%	13.6%	18.6%	18.9%	18.7%	18.1%
所得税	-14	-8	-18	-24	-33	-43
所得税率	14.0%	10.2%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%
净利润	85	68	131	174	232	307
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	85	68	131	174	232	307
净利率	15.4%	12.2%	16.3%	16.5%	16.4%	15.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	85	68	131	174	232	307
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	32	36	43	51	61	71
非经营收益	9	9	16	6	8	10
营运资金变动	-70	-58	-117	-32	-89	-131
经营活动现金净流	55	55	73	198	211	256
资本开支	-55	-87	-129	-120	-140	-140
投资	0	-50	33	0	0	0
其他	1	4	-1	2	2	2
投资活动现金净流	-54	-132	-96	-118	-138	-138
股权募资	0	306	0	1	0	0
债权募资	33	-55	23	16	38	30
其他	-14	-81	-10	-77	-102	-134
筹资活动现金净流	20	170	13	-61	-64	-104
现金净流量	21	92	-11	19	9	14

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	45	139	130	149	157	171
应收款项	160	200	231	257	307	367
存货	178	178	238	260	326	448
其他流动资产	8	68	23	28	35	46
流动资产	392	584	622	693	825	1,033
%总资产	47.4%	54.9%	50.4%	50.4%	52.0%	55.4%
长期投资	50	37	55	55	55	55
固定资产	336	385	478	549	629	699
%总资产	40.7%	36.1%	38.7%	39.9%	39.6%	37.5%
无形资产	41	43	45	44	44	43
非流动资产	435	481	613	682	761	831
%总资产	52.6%	45.1%	49.6%	49.6%	48.0%	44.6%
资产总计	827	1,065	1,236	1,376	1,587	1,863
短期借款	134	86	108	119	157	187
应付款项	84	75	79	90	108	149
其他流动负债	37	33	35	45	60	82
流动负债	255	195	223	253	325	418
长期贷款	14	6	9	14	14	14
其他长期负债	18	28	52	51	51	51
负债	287	228	283	318	390	483
普通股股东权益	536	837	953	1,058	1,197	1,381
其中：股本	53	71	71	120	120	120
未分配利润	388	417	526	630	769	953
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	822	1,065	1,236	1,376	1,587	1,863

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.597	0.965	1.854	1.444	1.929	2.551
每股净资产	10.104	11.842	13.482	8.803	9.961	11.491
每股经营现金净流	1.040	0.782	1.030	1.650	1.757	2.134
每股股利	0.000	0.200	0.200	0.578	0.772	1.021
回报率						
净资产收益率	15.80%	8.15%	13.75%	16.41%	19.36%	22.20%
总资产收益率	10.29%	6.40%	10.60%	12.61%	14.61%	16.45%
投入资本收益率	10.87%	6.61%	11.94%	14.07%	16.42%	18.95%
增长率						
主营业务收入增长率	3.72%	1.47%	43.91%	30.39%	34.63%	36.72%
EBIT增长率	-0.79%	-20.87%	114.98%	30.87%	33.71%	33.12%
净利润增长率	4.68%	-19.39%	92.05%	32.44%	33.55%	32.28%
总资产增长率	23.53%	29.51%	16.01%	11.34%	15.31%	17.44%
资产管理能力						
应收账款周转天数	92.9	111.5	88.3	80.0	70.0	60.0
存货周转天数	167.0	175.5	145.9	140.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	79.8	72.5	50.7	45.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	210.4	228.7	203.6	173.6	139.3	107.6
偿债能力						
净负债/股东权益	19.20%	-11.64%	-1.41%	-1.57%	1.08%	2.11%
EBIT利息保障倍数	15.3	6.6	24.2	24.8	36.5	42.8
资产负债率	34.88%	21.43%	22.89%	23.13%	24.57%	25.90%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	4
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

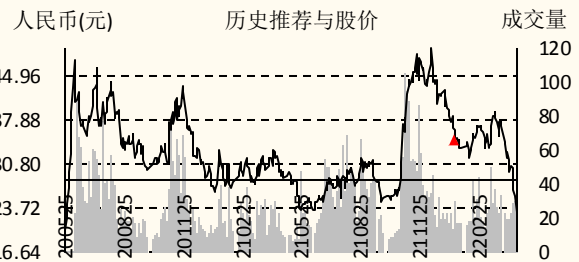
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-12-12	买入	78.00	144.00 ~ 144.00
2	2022-01-20	买入	62.11	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402