

分析师: 牟国洪  
 执业证书编号: S0730513030002  
 mough@ccnew.com 021-50586980

## 业绩符合预期, 长期关注粘结钕铁硼龙头

——银河磁体(300127)年报点评

### 证券研究报告-年报点评

增持(维持)

#### 市场数据(2020-03-27)

收盘价(元)	14.53
一年内最高/最低(元)	27.39/11.53
沪深300指数	3710.06
市净率(倍)	3.73
流通市值(亿元)	33.00

#### 基础数据(2019-12-31)

每股净资产(元)	3.90
每股经营现金流(元)	0.44
毛利率(%)	34.41
净资产收益率-摊薄(%)	11.71
资产负债率(%)	5.74
总股本/流通股(万股)	32314.64/22711.49
B股/H股(万股)	0/0

#### 个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

#### 相关报告

- 《银河磁体(300127)中报点评: 业绩基本符合预期, 预计下半年将增长》 2019-08-28
- 《银河磁体(300127)中报点评: 业绩符合预期 汽车和节能电机用磁体持续增长》 2018-08-27
- 《银河磁体(300127)年报点评: 业绩符合预期 关注钕钴和热压磁体项目》 2018-03-28

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

发布日期: 2020年03月30日

事件: 3月27日, 公司公布2019年年度报告及20年一季报业绩快报。

#### 投资要点:

- **公司业绩基本符合预期。**2019年, 公司实现营业收入6.03亿元, 同比增长0.62%; 营业利润1.72亿元, 同比下降5.79%; 净利润1.47亿元, 同比下降5.71%; 扣非后净利润1.45亿元, 同比下降7.04%; 经营活动产生的现金流净额1.41亿元, 同比增长17.58%, 基本每股收益0.46元, 利润分配预案为拟每10股派发现金红利3.50元(含税)。公司19年业绩基本符合预期, 其中净利润下降主要系产品毛利率回落和汇兑损益影响。目前, 公司主营产品为粘结和热压钕铁硼磁铁, 以及钕钴磁体。
- **量增致粘结钕铁硼营收业绩增长, 后续重点关注汽车和高效节能电机用磁体。**公司粘结钕铁硼磁体为公司优势产品, 18年实现营收5.56亿元, 同比增长11.52%, 在公司营收中占比92.76%; 19年营收5.70亿元, 同比增长2.50%, 在公司营收中占比94.49%。2019年, 公司稀土永磁体合计销售2030吨, 同比增长5.40%, 显示产品销售均价略降, 与跟踪的行业产品均价趋势一致。就下游应用而言, 公司粘结钕铁硼磁体可分为光盘、硬盘、汽车和高效节能电机用磁体四大方面, 具体而言: 受技术进步影响, 光盘用磁体需求疲软, 但其在公司营收中占比已较低; 硬盘用磁体上半年需求不足; 下游需求增量主要在于汽车和高效节能电机用磁体, 如每辆中高档、豪华轿车使用微特电机50-100个, 其中伴随汽车逐步向电动化和智能化方向发展, 以及国家大力推行节能电机类产品, 叠加智能家居等市场需求兴起, 而粘结钕铁硼在精密控制、尺寸小型化和节能方面优势显著, 预计汽车和高效节能电机用磁体将成为公司业绩增长的主要推动力。
- **公司钕钴和热压磁体项目业绩不及预期。**2012年, 公司启动钕钴和热压磁体项目, 经过数年的技术进步和市场培育, 二者已具备一定规模, 2018年公司热压磁体和钕钴磁体营收分别2452万元和1883万元, 同比分别增长183%和64%, 在公司营收中合计占比7.24%; 19年公司钕钴和热压磁体项目实现营收1542和1577万元, 同比分别下降18.08%和27.53%, 二者合计在公司营收中占比5.51%, 二者业绩不及预期。就下游应用而言, 钕钴磁体高温特性较好, 在仪器仪表等领域优势显著; 热压磁体由于重稀土使用量减少, 与烧结钕铁硼相比具备一定成本优势, 可部分替代其应用, 但其工艺要求更严。后续重点关注其市场拓展进展, 伴随技术进步和客户积累, 二者仍值得期待。

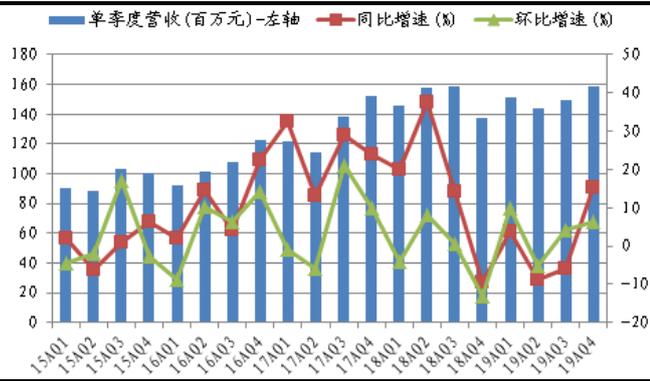
- **上游稀土原材料价格总体窄幅波动。**钕铁硼磁材产品上游主要原材料为钕、镨钕等，钕铁硼企业业绩与其高度正相关。2018 年稀土价格稳定，但受国内外经济增速下滑的影响，下游需求增速较慢；2019 年稀土价格先降后升，后趋于稳定，国内外经济增速继续下滑，下游需求增长乏力。目前，全球疫情仍存在较大的不确定性，预计将对下游需求产生影响，短期下游需求增长总体乏力，但稀土属于战略性资源，总体预计上游稀土原材料价格将窄幅波动。
- **公司盈利能力回落，预计 20 年总体持平。**2019 年，公司销售毛利率 34.31%，同比回落 1.39 个百分点，其中第四季度为 34.14%，环比第三季度的 34.45%回落 0.31 个百分点，主要系行业竞争加剧及营收结构变化。具体至细分产品：粘结钕铁硼为 34.41%，同比回落 1.40 个百分点。公司长期注重研发投入和技术创新，19 年自主实施研发项目 22 个，部分产品进入量产，且新产品附加值相对较高。伴随行业政策趋暖、结合未来价格走势判断，以及公司长期持续开发新产品，预计 20 年公司盈利能力总体基本持平。
- **20 年一季度业绩不及预期。**公司预计 2020 年第一季度净利润为 2600-2970 万元，同比下降 20-30%，主因受疫情防控需要、春节假期延长和下游客户未完全复工等因素影响，公司一季度新增订单同比下降。公司在粘结钕铁硼领域行业地位显著，伴随国内复工率提升，预计公司订单将恢复增长。
- **维持公司“增持”投资评级。**预测公司 2020-2021 年每股收益分别为 0.50 元与 0.56 元，按 3 月 27 日 14.53 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 29.1 倍与 26.0 倍。目前估值相对行业水平合理，维持“增持”投资评级。

**风险提示：**上游原材料价格大幅波动；经济下滑超预期；行业竞争加剧；新能源汽车进展低于预期。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	599	603	630	711	829
增长比率(%)	13.7	0.6	4.4	12.9	16.6
净利润(百万元)	156	147	161	181	210
增长比率(%)	-19.0	-5.7	9.5	12.0	15.8
每股收益(元)	0.48	0.46	0.50	0.56	0.65
市盈率(倍)	30.0	31.8	29.1	26.0	22.4

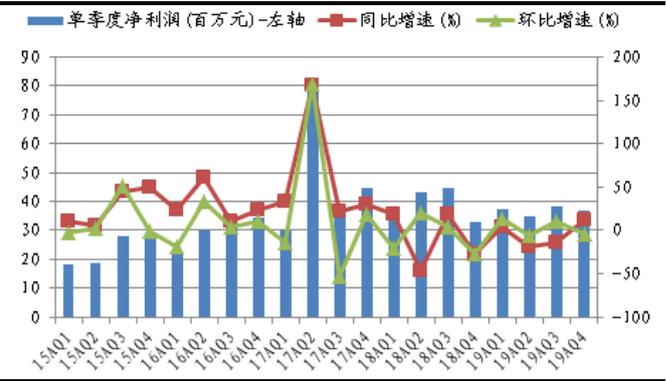
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2015-19 年公司单季度营收及增速



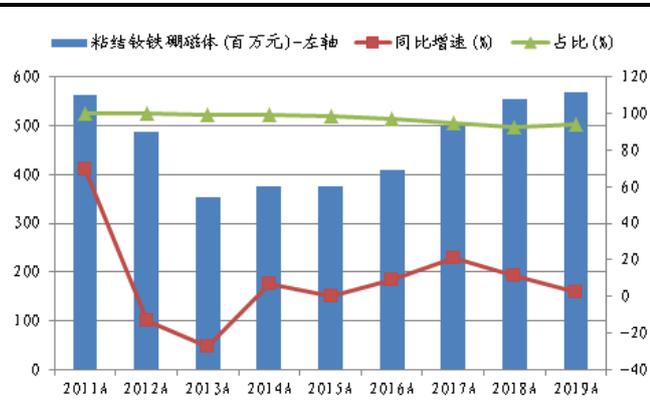
资料来源：中原证券，Wind

图 2: 2015-19 年公司单季度净利润及增速



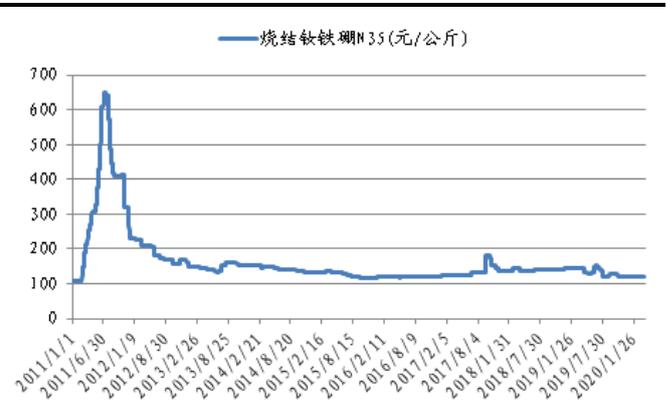
资料来源：中原证券，Wind

图 3: 2011-19 年公司粘结钕铁硼营收、增速及占比



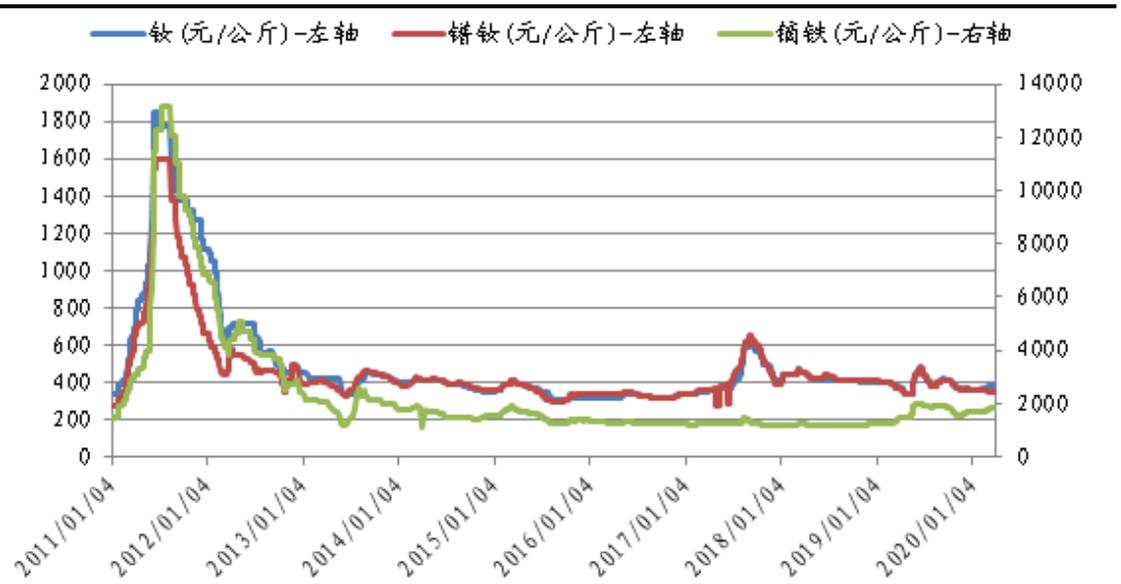
资料来源：中原证券，Wind，公司公告

图 4: 2011-2020 年烧结钕铁硼价格曲线



资料来源：中原证券，百川资讯

图 5: 2011-2020 年钕、镨钕及镝铁价格曲线



资料来源：中原证券，Wind

表 1: 2018-20 年上游原料与 N35 价格对比

	18 年均价	19 年均价	20 年均价	3.27 价格	20 年较 19 年均价增幅(%)
钕(元/公斤)	420.4	390.9	368.0	375.5	-5.8
镨钕(元/公斤)	424.6	390.2	354.6	344.0	-9.1
镝铁(元/公斤)	1188.6	1646.3	1744.9	1830.0	6.0
钕铁硼(元/公斤)	139.3	132.3	119.9	120.5	-9.4

注: 产品均价为跟踪高频数据年度均值

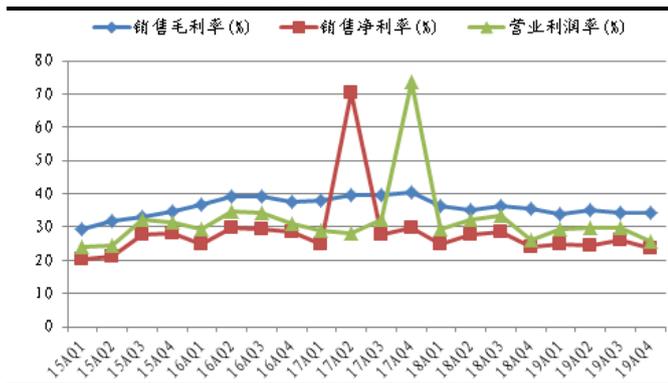
资料来源: Wind, 百川资讯, 中原证券

表 2: 公司 19 年重要研发项目进展概况

序号	研发项目名称	拟达到的目标	项目进展
1	汽车油泵用粘结钕铁硼磁体的开发	开发出高安全性, 高稳定性的汽车用粘结钕铁硼磁体	研发完成
2	新能源汽车电池冷却系统用粘结钕铁硼磁体	开发出新能源汽车电池冷却系统用粘结钕铁硼磁体	研发完成
3	热压钕铁硼磁体后加工的自动化设备的开发	开发出热压钕铁硼磁体后加工自动化设备, 提高生产效率, 降低成本	研发完成
4	小型热压高性能钕铁硼磁体磁环的开发	开发出满足客户要求的小型高性能钕铁硼磁体磁环	小批试制
5	提高钕钴磁体机械性能研究	提高钕钴磁体的机械性能	研发中
6	汽车座椅腰托马达用磁体的开发	开发出满足客户要求的汽车座椅腰托马达用磁体	研发完成
7	注塑磁体的开发	开发出满足客户需求的注塑磁体	小批试制
8	车载水泵电机用磁体转子组件的开发	开发出满足客户需求的车载水泵电机用磁体转子组件	研发中
9	吸尘器高速电机用磁体及转子组件	开发出满足客户需求的吸尘器高速电机用磁体及转子组件	研发中

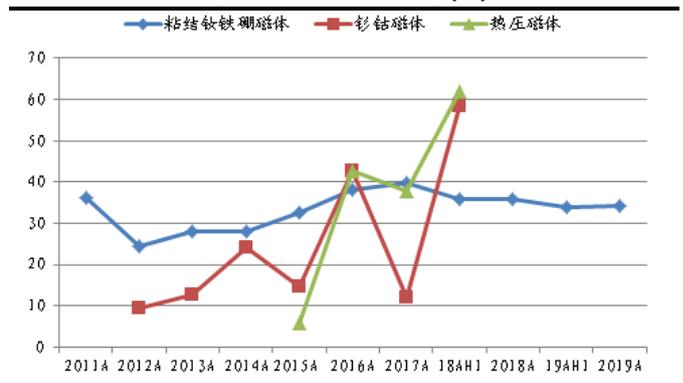
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 6: 2015-19 年公司单季度盈利能力



资料来源: 中原证券, Wind

图 7: 2011-19 年公司分产品毛利率 (%)



资料来源: 中原证券, Wind, 公司公告

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>1095</b>	<b>1095</b>	<b>1142</b>	<b>1226</b>	<b>1295</b>
现金	490	688	715	721	724
应收票据及应收账款	216	215	235	273	320
其他应收款	12	10	12	13	17
预付账款	1	8	2	9	4
存货	135	142	145	177	198
其他流动资产	241	33	33	33	33
<b>非流动资产</b>	<b>209</b>	<b>248</b>	<b>241</b>	<b>250</b>	<b>269</b>
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	170	172	175	192	216
无形资产	19	26	24	21	19
其他非流动资产	19	50	42	37	34
<b>资产总计</b>	<b>1304</b>	<b>1343</b>	<b>1383</b>	<b>1475</b>	<b>1564</b>
<b>流动负债</b>	<b>72</b>	<b>77</b>	<b>68</b>	<b>91</b>	<b>89</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	38	47	41	58	57
其他流动负债	34	29	27	33	33
<b>非流动负债</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>73</b>	<b>77</b>	<b>68</b>	<b>91</b>	<b>90</b>
少数股东权益	6	6	8	9	10
股本	323	323	323	323	323
资本公积	496	496	496	496	496
留存收益	405	440	483	530	584
归属母公司股东权益	1225	1259	1307	1375	1463
<b>负债和股东权益</b>	<b>1304</b>	<b>1343</b>	<b>1383</b>	<b>1475</b>	<b>1564</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>120</b>	<b>141</b>	<b>114</b>	<b>108</b>	<b>126</b>
净利润	158	148	163	182	211
折旧摊销	17	19	16	18	22
财务费用	-12	-23	-20	-20	-20
投资损失	-22	-15	-16	-17	-19
营运资金变动	-28	-20	-28	-55	-67
其他经营现金流	8	33	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>364</b>	<b>170</b>	<b>6</b>	<b>-10</b>	<b>-21</b>
资本支出	25	50	-7	9	19
长期投资	360	210	0	0	0
其他投资现金流	749	430	-0	-1	-3
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-147</b>	<b>-114</b>	<b>-93</b>	<b>-93</b>	<b>-101</b>
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-147	-114	-93	-93	-101
<b>现金净增加额</b>	<b>338</b>	<b>198</b>	<b>28</b>	<b>6</b>	<b>4</b>

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>599</b>	<b>603</b>	<b>630</b>	<b>711</b>	<b>829</b>
营业成本	385	395	409	459	535
营业税金及附加	7	8	8	9	8
营业费用	16	17	17	19	22
管理费用	19	20	20	22	27
研发费用	23	22	22	25	30
财务费用	-12	-23	-20	-20	-20
资产减值损失	1	0	1	1	2
其他收益	1	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	22	15	16	17	19
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>182</b>	<b>172</b>	<b>189</b>	<b>212</b>	<b>245</b>
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>182</b>	<b>172</b>	<b>189</b>	<b>211</b>	<b>245</b>
所得税	25	23	26	29	34
<b>净利润</b>	<b>158</b>	<b>148</b>	<b>163</b>	<b>182</b>	<b>211</b>
少数股东损益	1	1	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	<b>156</b>	<b>147</b>	<b>161</b>	<b>181</b>	<b>210</b>
EBITDA	185	170	184	208	244
EPS (元)	0.48	0.46	0.50	0.56	0.65

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	13.7	0.6	4.4	12.9	16.6
营业利润 (%)	-18.5	-5.8	9.9	12.0	15.7
归属母公司净利润 (%)	-19.0	-5.7	9.5	12.0	15.8
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	35.8	34.4	35.1	35.3	35.4
净利率 (%)	26.1	24.5	25.6	25.5	25.3
ROE (%)	12.8	11.7	12.4	13.2	14.3
ROIC	11.8	10.4	11.0	11.9	13.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	5.6	5.7	4.9	6.2	5.7
净负债比率 (%)	-39.7	-54.3	-54.4	-52.1	-49.1
流动比率	15.2	14.3	16.8	13.4	14.5
速动比率	10.0	11.9	14.2	11.0	11.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	11.9	9.3	9.3	9.3	9.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.48	0.46	0.50	0.56	0.65
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.48	1.03	0.35	0.34	0.39
每股净资产 (最新摊薄)	3.79	3.90	4.05	4.26	4.53
<b>估值比率</b>					
P/E	30.0	31.8	29.1	26.0	22.4
P/B	3.8	3.7	3.6	3.4	3.2
EV/EBITDA	22.8	23.6	21.7	19.1	16.3

资料来源: 贝格数据, 中原证券

### 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。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。