

分析师: 牟国洪

登记编码: S0730513030002

mough@ccnew.com 021-50586980

二季度业绩略超预期, 汽车用磁体将增长

——银河磁体(300127)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

市场数据(2020-09-01)

收盘价(元)	19.18
一年内最高/最低(元)	23.37/13.60
沪深300指数	4842.12
市净率(倍)	4.92
流通市值(亿元)	43.64

基础数据(2020-6-30)

每股净资产(元)	3.78
每股经营现金流(元)	0.23
毛利率(%)	37.30
净资产收益率-摊薄(%)	6.20
资产负债率(%)	4.62
总股本/流通股(万股)	32314.64/22751.61
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

- 1 《银河磁体(300127)年报点评: 业绩符合预期, 长期关注粘结钕铁硼龙头》 2020-03-30
- 2 《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
- 3 《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

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

事件: 近日, 公司公告2020年半年度报告。

投资要点:

- **公司二季度业绩略超预期。**2020年上半年, 公司实现营业收入2.88亿元, 同比下降2.23%; 营业利润9000万元, 同比增长4.05%; 净利润7572万元, 同比增长5.09%; 扣非后净利润7514万元, 同比增长3.17%; 经营活动产生的现金流净额7321万元, 同比增长43.07%, 基本每股收益0.23元。其中第二季度营收1.51亿元, 同比增长5.21%; 净利润4089万元, 同比增长17.16%, 二季度业绩略超预期。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。
- **汽车用磁体需求下降致粘结钕铁硼营收负增长。**公司粘结钕铁硼磁体为公司优势产品; 19年营收5.70亿元, 同比增长2.50%, 在公司营收中占比94.49%。20年上半年, 公司粘结钕铁硼磁体营收2.69亿元, 同比下降3.13%, 营收占比93.48%, 营收负增长主要系疫情影响公司短期停工和下游需求, 导致公司汽车用磁体销售下降。具体就公司产品细分领域而言, 受技术进步影响, 光盘和硬盘用磁体下游需求将持续下滑; 而汽车及高效节能电机用磁体需求预计将稳中有升, 同时受政策扶持等因素影响, 我国汽车销售近期转正, 总体预计下半年汽车用磁体需求将恢复增长。公司第二季度订单显示: 合计新增订单总额1.71亿元, 其中粘结钕铁硼1.56亿元、热压钕铁硼1255万元; 订单合计完成金额1.21亿元, 完成比例为70.76%。公司二季度业绩显著好转, 结合下游需求好转和公司行业地位, 总体预计公司下半年营收将恢复增长。
- **公司盈利能力提升, 预计20年将提升。**2020年上半年, 公司销售毛利率37.30%, 同比提升2.76个百分点, 其中第二季度为39.72%, 环比一季度的34.65%提升5.07个百分点, 主要系产品结构优化。具体至细分产品: 粘结钕铁硼为37.30%, 同比提升2.76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年公司盈利能力将提升。
- **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0.59元, 按9月1日19.18元收盘价计算, 对应的PE分别为38.7倍与32.6倍。目前估值相对行业水平合理, 维持“增持”投资评级。

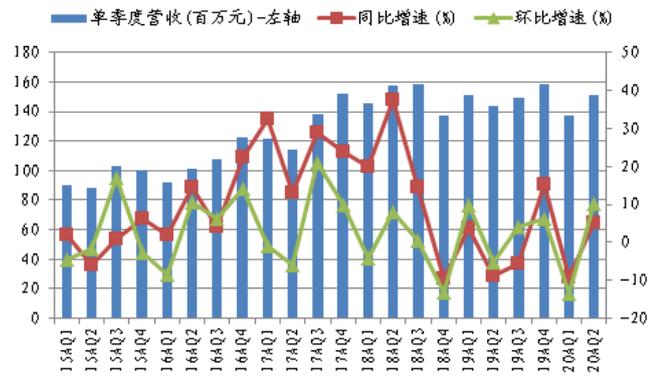
风险提示: 上游原材料价格大幅波动; 经济下滑超预期; 行业竞争加剧;

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	619	740	895
增长比率(%)	13.7	0.6	2.7	19.6	21.0
净利润(百万元)	156	147	160	190	228
增长比率(%)	-19.0	-5.7	8.5	18.9	19.6
每股收益(元)	0.48	0.46	0.50	0.59	0.70
市盈率(倍)	39.6	42.0	38.7	32.6	27.2

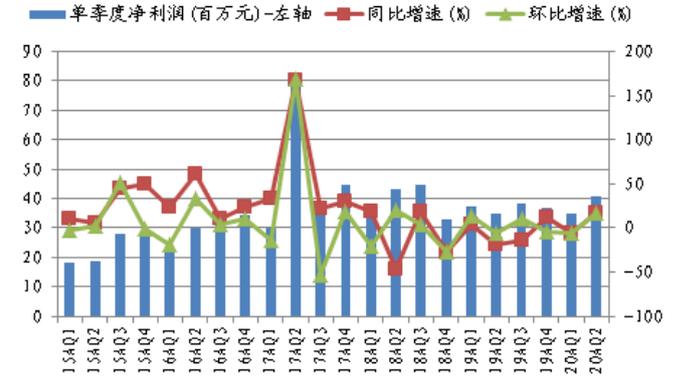
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2015-20 年公司单季度营收及增速



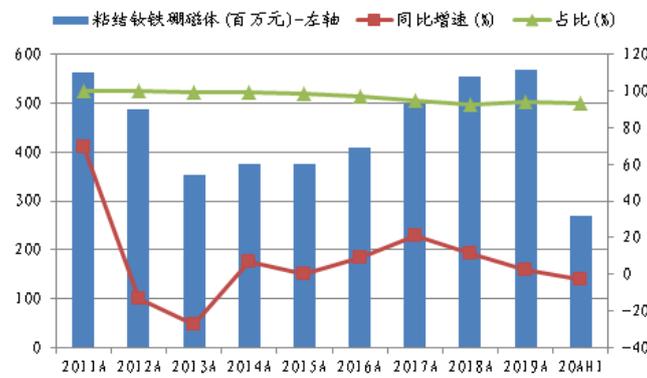
资料来源：中原证券，Wind

图 2: 2015-20 年公司单季度净利润及增速



资料来源：中原证券，Wind

图 3: 2011-20 年公司粘结钕铁硼营收、增速及占比



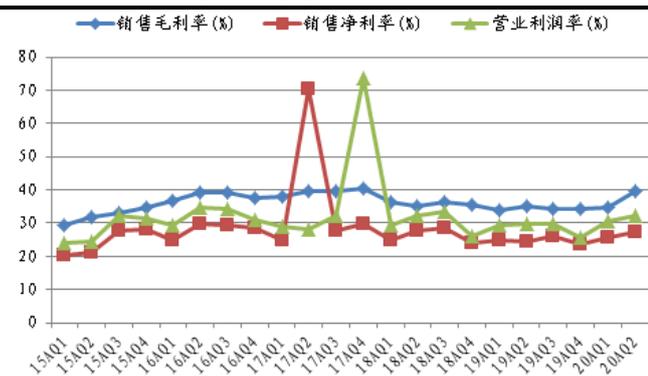
资料来源：中原证券，Wind，公司公告

表 1: 公司订单概况(2020 年第二季度)

产品分类	本期（2020 年 4-6 月）新增订单金额（万元）	本期（2020 年 4-6 月）新增订单在本期完成金额（万元）	完成比例
粘结钕铁硼磁体	15,564.56	11,104.95	71.35%
热压钕铁硼磁体	1,254.57	811.56	64.69%
钕钴磁体	246.76	159.77	64.75%
合计	17,065.90	12,076.29	70.76%

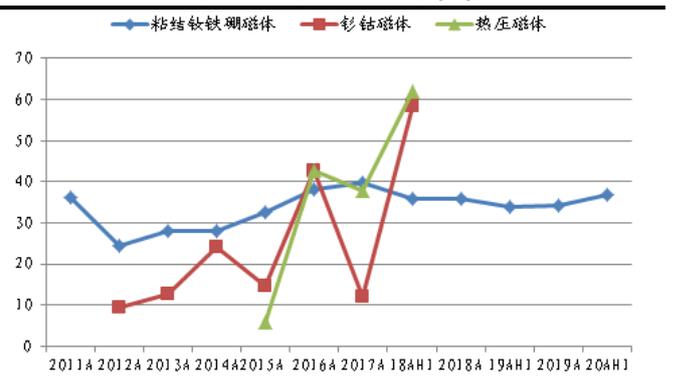
资料来源：中原证券，公司公告

图 4: 2015-20 年公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券，Wind

图 5: 2011-20 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
流动资产	1095	1095	1140	1231	1300
现金	490	688	734	678	709
应收票据及应收账款	216	215	228	302	339
其他应收款	12	10	12	14	18
预付账款	1	8	2	10	4
存货	135	142	132	194	199
其他流动资产	241	33	33	33	33
非流动资产	209	248	237	260	290
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	170	172	171	202	236
无形资产	19	26	24	21	19
其他非流动资产	19	50	42	37	34
资产总计	1304	1343	1377	1490	1590
流动负债	72	77	63	98	90
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	38	47	37	64	57
其他流动负债	34	29	26	35	33
非流动负债	1	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	0	0	0	0
负债合计	73	77	63	98	90
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	532	591
归属母公司股东权益	1225	1259	1306	1383	1490
负债和股东权益	1304	1343	1377	1490	1590

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	120	141	139	71	178
净利润	158	148	161	192	229
折旧摊销	17	19	16	19	23
财务费用	-12	-23	-21	-20	-19
投资损失	-22	-15	-5	-8	-8
营运资金变动	-28	-20	-12	-112	-47
其他经营现金流	8	33	0	0	0
投资活动现金流	364	170	-1	-33	-45
资本支出	25	50	-11	23	30
长期投资	360	210	0	0	0
其他投资现金流	749	430	-11	-11	-15
筹资活动现金流	-147	-114	-93	-93	-102
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	-102
现金净增加额	338	198	46	-56	31

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	599	603	619	740	895
营业成本	385	395	390	465	561
营业税金及附加	7	8	8	9	9
营业费用	16	17	17	20	24
管理费用	19	20	19	23	29
研发费用	23	22	22	26	32
财务费用	-12	-23	-21	-20	-19
资产减值损失	1	0	1	2	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	5	8	8
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	182	172	187	223	266
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	182	172	187	222	266
所得税	25	23	26	31	37
净利润	158	148	161	192	229
少数股东损益	1	1	1	1	2
归属母公司净利润	156	147	160	190	228
EBITDA	185	170	182	220	268
EPS (元)	0.48	0.46	0.50	0.59	0.70

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	13.7	0.6	2.7	19.6	21.0
营业利润 (%)	-18.5	-5.8	9.0	18.8	19.5
归属母公司净利润 (%)	-19.0	-5.7	8.5	18.9	19.6
获利能力					
毛利率 (%)	35.8	34.4	36.9	37.1	37.3
净利率 (%)	26.1	24.5	25.9	25.7	25.4
ROE (%)	12.8	11.7	12.3	13.8	15.3
ROIC	11.8	10.4	10.9	12.5	14.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	5.6	5.7	4.6	6.6	5.7
净负债比率 (%)	-39.7	-54.3	-55.8	-48.7	-47.2
流动比率	15.2	14.3	18.2	12.5	14.5
速动比率	10.0	11.9	15.5	10.1	11.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
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
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.48	0.46	0.50	0.59	0.70
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.48	1.03	0.43	0.22	0.55
每股净资产 (最新摊薄)	3.79	3.90	4.04	4.28	4.61
估值比率					
P/E	39.6	42.0	38.7	32.6	27.2
P/B	5.1	4.9	4.7	4.5	4.2
EV/EBITDA	30.9	32.4	30.1	25.1	20.5

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。