



电子元器件/信息技术

银河磁体 (300127)

全球最大的粘结钕铁硼龙头企业

	魏兴耘	熊俊
	0755-23976213	021-38674744
	weixy1@gtjas.com	xiongjun008732@gtjas.com
	S0880200010167	

本报告导读:

公司是目前全球最大的粘结钕铁硼磁体生产商,节能减排领域是未来公司主要增长来源, MQ 磁粉专利的到期将为公司带来全新发展机遇。

投资要点:

- 公司是全球最大的粘结钕铁硼磁体生产商, 09 年销售收入为 2.49 亿元, 全球市场占有率达 11.03%。光盘驱动用磁体及硬盘驱动器用磁体占比主营收入较高, 10 年上半年分别达 53.46%、27.97%。
- 公司出口比例维持在 90%以上。10 年上半年, 前五大客户为日本日产、美国保德电机、常州乐士雷利电机、韩国东马以及瑞士 BOMATEC AG, 合计占销售比重达 53.0%, 其中日本日产占比达 44.3%。
- 节能减排领域是未来公司主要增长来源。高效能粘结钕铁硼磁体受益国家节能政策, 新的应用增长点不断涌现。除计算机、家用电器等传统领域外, 已开始应用于汽车中的发电机、电动机和音响系统。
- MQ 磁粉各项专利在 12 年至 14 年逐步到期, 粘结钕铁硼磁体价格将大幅降低, 市场潜在需求逐渐释放, 为粘结钕铁硼磁体制造业带来全新发展机遇。公司作为行业龙头将有望获得快速增长。
- 中国粘结钕铁硼磁体产量占全球的比重由 02 年的 33%上升至 08 年的 70%。中国稀土资源丰富, 储量占世界的 43%, 政府对稀土资源的管控将加快全球粘结钕铁硼生产产能向中国转移。
- 公司本次募集资金 1.866 亿元, 投向 2 个项目: 包括扩产硬盘驱动器用粘结钕铁硼磁体 600 吨以及汽车用粘结钕铁硼磁体 200 吨。募投项目将有效解决公司产能瓶颈, 提高公司综合竞争力。
- 我们预期公司发行后 10-12 年销售收入分别为 3.38 亿、3.98 亿、4.79 亿; 归属于母公司所有者的净利润分别为 0.62 亿、0.77 亿、0.96 亿; 对应摊薄后 EPS 分别为 0.38 元、0.48 元、0.59 元。
- 目前电子行业可比公司 10 年平均 PE 为 38 倍, 我们建议的合理的询价区间为 10.50-13.79 元, 对应 2010 年的 PE 为 30-36 倍, 我们推测市场可能将目标价上抬至 14.94-16.86 元。上市目标价 13.42-15.81 元, 对应 2011 年 PE 为 28-33 倍。

建议询价区间

10.50-13.79

上市首日定价区间

13.42-15.81

2010.09.15

发行上市资料

总股本 (万股)	12,057
发行量 (万股)	4,100
发行日期	2010.09.17
发行方式	网下询价, 上网定价
保荐机构	国金证券
预计上市日期	2010.9

发行前财务数据

每股净资产 (元)	1.62
净资产收益率 (%)	15.2%
资产负债率 (%)	46.3%

主要股东和持股比例

戴炎	33.58%
银河集团	32.83%
吴志坚	3.73%
张燕	3.73%
何金洲	0.75%
社会公众股	25.38%

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	217	249	338	398	479
(+/-)%	-3%	15%	36%	18%	20%
经营利润 (EBIT)	43	51	67	80	102
(+/-)%	-4%	18%	31%	20%	26%
净利润	31	41	62	77	96
(+/-)%	-1%	32%	52%	25%	24%
每股净收益 (元)	0.19	0.25	0.38	0.48	0.59
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

注: 每股净收益按发行后的总股本计算

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者简介:**魏兴耘:**

厦门大学经济学博士，国泰君安证券研究所电子元器件行业首席分析师、计算机行业首席分析师。2002-2009年《新财富》电子行业最佳分析师、计算机行业最佳分析师。

熊俊:

毕业于北京航空航天大学机械学院，工学硕士；2010年7月进入国泰君安，从事电子行业研究

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		