

湘财证券研究所

有色金属研究小组

刘金钵 分析师

执业编号: S0500511010005

联系人:

叶鑫

Tel: 021-68634510-8708

E-mail: yx2893@xcsc.com

杨诚笑

Tel: 021-68634510-8630

email: ycx3112@xcsc.com

事件:

公司计划非公增发股票数量不超过 2700 万股, 发行价格不低于 22.55 元/股。募集资金总额不超过 60000 万元, 扣除发行费用后募集资金净额不超过 58400 万元。所募集的资金全部用于公司的主营业务稀土永磁材料的生产扩建和技术改造工程, 应用方向主要为节能家电、新能源汽车、风力发电、信息产业等领域。项目建成投产后, 公司的烧结钕铁硼磁体毛坯产能由 12000 吨/年增加到 18000 吨/年。

投资要点:

■ 将新增 6000 吨高性能钕铁硼磁材, 用于节能家电、新能源汽车、风力发电、信息产业等新兴产业领域。公司计划增发募集资金 6 亿元, 新建 6000 吨高性能钕铁硼磁材, 主要用于节能家电、新能源汽车、风力发电、信息产业等新兴产业领域, 每年新增产能分别为 1600 吨、800 吨、1600 吨、2000 吨。

■ 风力发电仍将驱动稀土永磁消费快速增长

在目前装备的各类风力发电机组中, 直驱永磁式风电机组是近几年刚刚发展起来的技术, 由于具有效率高、寿命长、体积小、可靠性高、结构简单等一系列优点, 已经成为今后风电技术的发展方向。2010 年, 直驱永磁式风力发电机装机 3000 台左右, 装机容量达 500 万千瓦, 约占新增装机容量的 30%, 使用烧结钕铁硼磁体超过 3000 吨。使用稀土永磁材料, 能使发电机的效率提高到 85% 以上, 同时采用永磁发电机, 还可做到风力机与发电机的直接耦合, 省去变速箱, 从而提高可靠性, 减小系统噪声, 降低维护成本。从 2005 年开始, 中国的风电总装机连续 5 年实现翻番。2010 年, 新增装机 1600 万千瓦, 总累计装机容量达到 4182.7 万千瓦, 比上年增长约 62%, 首次超过美国, 跃居世界第一。“十二五”期间, 风电作为清洁能源仍将大力发展, 预计 2011-2015 年累计新增装机容量将突破 25000 万千瓦, 如果其中的 50% 采用直驱永磁式永磁电机, 将消耗烧结钕铁硼 7.5 万吨, 将对稀土永磁行业起到大幅拉动作用。

■ 新能源汽车打开稀土永磁应用新空间

新能源汽车将是十二五期间重点发展的战略性新兴产业, 根据最新的规划, 到 2015 年, 我国在推广应用新能源汽车将达到 100 万辆, 国家投入 1000 亿投入基础研发和基础设施建设, 新能源汽车国家队投入 1000 亿进行企业层面的研发。稀土永磁同步电机是电动汽车的心脏, 由于永磁同步电机的能效利用率极高, 兼具体积小重量轻的优点, 未来将广泛应用于电动汽车上, 每台电机需使用烧结钕铁硼磁体 1-3 千克。

■ 节能家电领域稀土永磁电机替代正在加快进行

节能家电也是未来钕铁硼重要的替代应用领域。目前在日本和欧美等国 90% 左右的空调均为变频空调, 但我国目前应用较少。变频空调由于具有舒适、节能等特点, 势必成为未来的一种趋势。稀土永磁电机将被广泛运用于空调机、空气压缩机、风机等家用电器领域。由于我国家电市场巨大, 变频家电的发展, 必将为钕铁硼永磁开拓一个新的应用领域。在低碳经济的发展趋势下, 随着新的应用领域不断开发, 预计未来 5 年钕铁硼行业全球仍将保持 15%

的增速，而我国有望保持 20%以上的增速。

- **信息产品对高性能稀土永磁材料需求不断攀升。**未来，随着信息产品存储容量和处理性能要求的不断提高，硬、软磁盘和光盘驱动器均需要高性能烧结和粘结永磁材料，随着技术水平的提高，记录密度也不断攀升，如超过 1TB 的硬盘、蓝光 DVD 等，因而对磁性材料的性能要求也越来越高。
- **盈利预测和估值** 根据公司的预计，项目全部建成后将增加公司每年的权益净利润约 1.2 亿元，若按照增发 2700 万股后的总股本 53460 万股计算，增厚每股收益大约 0.22 元。但公司预计项目的建设期为 3 年，增发项目也需要相关审批，还具有一定的不确定性。暂不调整公司盈利预测，维持公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.40 元、0.49 元、0.55 元，考虑行业和公司未来良好的发展前景，继续维持“买入”评级。
- **风险提示** 原材料价格大幅波动、项目进展不顺利，下游需求下降

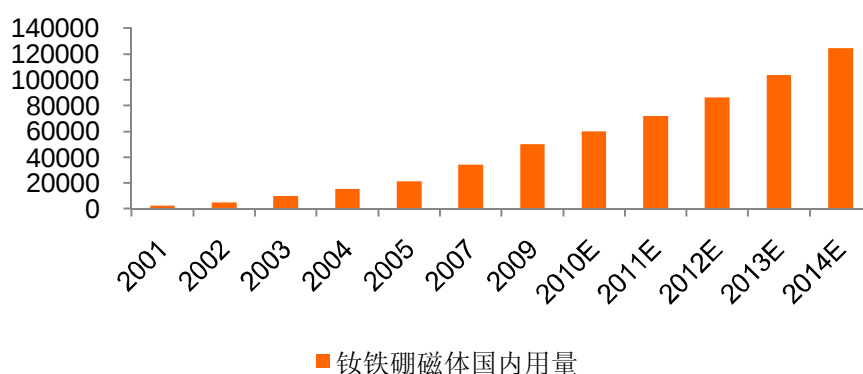
表 1 非公增发项目简况

单位：万元

序号	项目名称	项目新增产能	投资总额	利用募集资金量
1	北京新能源汽车、节能家电用高性能稀土永磁材料技改扩产项目	节能家电用 1000 吨/年，新能源汽车用 800 吨/年	25079	23400
2	天津风力发电、节能家电用高性能稀土永磁材料技术改造项目	节能家电用 600 吨/年，风力发电用 1600 吨/年	22749	15000
3	宁波信息产业用高性能稀土永磁材料技术改造项目	信息产业用 2000 吨/年	20013	20000
合计		6000 吨	67841	58400

来源：公司公告，湘财证券研究所

图 1 稀土永磁材料消费保持快速增长



来源：稀土信息，湘财证券研究所

表 2 电机性能比较

	直流电机	感应电机	永磁电机	磁阻电机
功率密度	低	中	高	较高
成本	中	较低	较高	较低
峰值功率	85% - 89%	90% - 95%	95% - 97%	<90%
控制性能	最好	好	好	好
负荷效率	80%-87%	90%-92%	85%-87%	78%-86%
可靠性	一般	好	优秀	好
重量	重	中	轻	轻
外形尺寸	大	中	小	小

来源：湘财证券研究所

表 3 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1413	953	1083	1335	营业收入	1566	2447	2843	3151
现金	505	505	637	912	营业成本	1200	1847	2138	2366
应收账款	463	0	0	0	营业税金及附加	3	4	5	6
其他应收款	5	0	0	0	营业费用	73	114	132	147
预付账款	56	0	0	0	管理费用	125	177	205	232
存货	351	448	446	423	财务费用	27	13	0	-3
其他流动资产	34	0	0	0	资产减值损失	38	14	17	17
非流动资产	1005	864	876	878	公允价值变动收				
长期投资	129	0	0	0	益	0	0	0	0
固定资产	737	765	780	783	投资净收益	-8	0	0	0
无形资产	66	66	66	66	营业利润	92	278	345	386
					营业外收入	23	22	21	22

其他非流动资									
产	74	34	31	30	营业外支出	7	4	5	5
资产总计	2418	1817	1959	2213	利润总额	109	296	361	402
流动负债	872	92	0	0	所得税	22	59	67	75
短期借款	501	92	0	0	净利润	86	237	294	327
应付账款	239	0	0	0	少数股东损益	13	35	43	48
其他流动负债	133	0	0	0	归属母公司净利润	74	202	251	280
非流动负债	35	0	0	0	EBITDA	204	369	433	481
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.14	0.40	0.49	0.55
其他非流动负									
债	35	0	0	0					
负债合计	908	92	0	0	主要财务比率				
少数股东权益	266	301	344	392	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	508	508	508	508	成长能力				
资本公积	134	134	134	134	营业收入	-24.7%	56.2%	16.2%	10.8%
留存收益	603	782	974	1180	营业利润	-38.1%	201.9%	23.7%	11.9%
归属母公司股东权益	1244	1423	1615	1821	归属于母公司净利润	-24.8%	174.1%	24.4%	11.5%
负债和股东权益	2418	1817	1959	2213	获利能力				
					毛利率(%)	23.4%	24.5%	24.8%	24.9%
现金流量表					净利率(%)	4.7%	8.2%	8.8%	8.9%
单位:百万元					ROE(%)	5.9%	14.2%	15.5%	15.4%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	6.8%	17.7%	21.2%	23.9%
经营活动现金流	222	382	385	446	偿债能力				
净利润	86	237	294	327	资产负债率(%)	37.5%	5.1%	0.0%	0.0%
折旧摊销	84	78	88	99	净负债比率(%)	55.17%	100.00%	0.00%	0.00%
财务费用	27	13	0	-3	流动比率	1.62	10.31	#####	#####
投资损失	8	0	0	0	速动比率	1.21	5.46	#####	#####
营运资金变动	-7	140	2	23	营运能力				
其他经营现金					总资产周转率	0.64	1.16	1.51	1.51
流	22	-86	-0	0	应收账款周转率	3	10	-	-
投资活动现金流	-60	64	-101	-101	应付账款周转率	4.97	15.46	-	-
资本支出	89	101	101	101	每股指标(元)				
长期投资	19	-129	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.14	0.40	0.49	0.55
其他投资现金					每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.75	0.76	0.88
流	48	36	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.45	2.80	3.18	3.59
筹资活动现金流	-136	-446	-151	-70	估值比率				
短期借款	-74	-408	-92	0	P/E	165.34	60.32	48.49	43.48
长期借款	0	0	0	0	P/B	9.78	8.55	7.53	6.68
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	1	0	0	0					
其他筹资现金	-63	-37	-59	-70					

流									
现金净增加额	23	0	132	275	EV/EBITDA	60	33	28	26

来源： 湘财证券研究所

分析师声明:

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。