

湘财证券研究所

行业研究部

刘正 分析师

执业编号：S0500511010001

联系人：侯文涛

Tel: 021-68634518-8007

E-mail: hwt2894@xcsc.com

徐颢

Tel: 021-68634518-8990

E-mail: xh3309@xcsc.com

股本结构

发行后股本(万股): 16000

发行股本(万股): 4000

占发行后股本比例: 20%

主承销商: 光大证券

股票价格

建议询价区间: 25.6~28.8

投资要点

□ 公司为国内高性能钕铁硼永磁材料研发和销售龙头企业之一。公司先进的“正海无氧工艺”及众多的技术专利使其产品质量在国内市场处于领先地位，具有低失重、高一致性、耐高温、优良镀层结合力、高耐腐蚀性、优良亲胶性等特点。公司产品覆盖从 N 至 ZH 共八大类、三十多个牌号的系列产品，为国内高性能钕铁硼永磁材料种类最全的生产企业。公司已经规模化进入风力发电、节能电梯、节能环保空调等行业。2007至2009年，公司在风力发电行业的市场份额分别为95.03%、80.63%、83.61%，在节能电梯行业的市场份额分别为30.37%、31.68%、23.83%，与各行业龙头企业如金风科技、三菱电机、格力电器等具有长期、稳定的合作关系。

□ 高性能钕铁硼永磁材料下游市场需求旺盛，2014之后国际市场将全面铺开。除了传统应用领域（VCM及消费电子产品）外，新能源及节能环保领域（风力发电、节能电梯、节能环保空调、新能源汽车及EPS等）对高性能钕铁硼永磁材料的需求将快速发展。据中国磁性材料与器件行业协会预计，至2014年我国新能源和节能环保领域对高性能钕铁硼材料需求将达2.7万吨，三年复合增长率为34.4%，相较目前全国约1万吨产能而言，市场需求旺盛。同时，2014年钕铁硼基本成分专利将在美国等地到期，公司产品将全面进入国际市场，价格优势明显。

□ 公司产品定位于高端市场，定价方式有助于稳定毛利率。公司产品面向的中高端市场对产品工艺和质量要求高，产品附加值较高。公司自2007年以来，在风电和节能电梯行业等高端市场占有率处于领先地位，具有一定的议价能力，且产品毛利率明显高于行业平均水平。由于公司产品多为非标产品，产品定价时原则上采取成本加成法，按照合理的毛利率确定产品价格，虽然对稀土成本的估算具有一定的滞后性，但毛利率仍能相对保持稳定。

□ 募投项目扩产满足下游需求。公司募投项目是增加2,000吨/年高性能钕铁硼永磁材料毛坯产能、高性能钕铁硼磁料后加工升级改造及研发中心建和和新技术开发，其中面向风力发电、节能环保空调及新能源汽车和EPS行业的产能分别增加500吨、1000吨和500吨，建设期为2年，届时公司将拥有5,300吨/年的毛坯生产能力。

□ 建议询价区间 25.6~28.8 元。根据公司总产能进行销量预测，我们认为公司2011、2012、2013年的EPS分别为0.80、0.98和1.24元。与公司业务类似的公司有宁波韵升、中科三环、银河磁体，我们认为公司的利润增速和产品毛利率均明显高于其他企业，合理的动态PE应在32~36倍，建议询价区间为25.6~28.8元。

□ 风险提示。稀土价格波动过于剧烈将在短期内影响行业发展；公司的主要客户集中度较高，其中金风科技投资永磁材料供货商将减少公司一定的出货量；下游行业发展风险及政策风险。

表 1：公司重要财务指标

财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	671	972	1200	1566
收入同比（%）	72%	45%	23%	31%
归属母公司净利润（百万元）	105	127	157	198
净利润同比（%）	66%	21%	23%	26%
毛利率（%）	27.8%	24.7%	24.0%	23.5%
ROE（%）	37.3%	31.1%	27.7%	25.8%

数据来源：招股书、湘财证券研究所

表 2：公司分业务盈利预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
销量（吨）				
成品	2,645	3,208	3,576	4,348
机加工产品	2	3	5	8
毛坯	114	151	199	262
不含税单价（万元/吨）				
成品	24.38	29.26	32.18	34.43
机加工产品	18.29	21.95	24.14	25.83
毛坯	18.09	21.71	23.88	25.55
收入（万元）				
成品	64,491	93,860	115,081	149,712
机加工产品	42	76	126	202
毛坯	2,064	3,270	4,748	6,706
毛利润（万元）				
成品	17,322	22,690	26,985	34,434
机加工产品	19	32	51	78
毛坯	840	1,264	1,744	2,339
毛利率（%）				
成品	26.86%	24.17%	23.45%	23.00%
机加工产品	44.83%	42.59%	40.46%	38.44%
毛坯	40.69%	38.66%	36.72%	34.89%
合计收入（万元）	66,597	97,206	119,955	156,620
合计毛利润（万元）	18,181	23,986	28,779	36,851
综合毛利率（%）	27.30%	24.68%	23.99%	23.53%

数据来源：招股书、湘财证券研究所

表 3、公司利润表预测

利润表		单位:百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	671	972	1200	1566	
营业成本	484	732	912	1198	
营业税金及附加	2	2	3	4	
营业费用	9	10	12	16	
管理费用	47	76	89	119	
财务费用	9	2	-1	-2	
资产减值损失	0	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	
营业利润	120	150	185	233	
营业外收入	2	0	0	0	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	122	150	185	233	
所得税	17	22	28	35	
净利润	105	127	157	198	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	105	127	157	198	
EBITDA	152	173	205	251	
EPS (元)	0.66	0.80	0.98	1.24	

数据来源: 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。