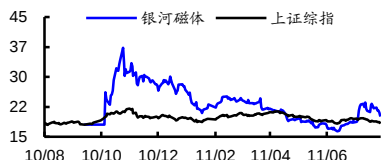


证券研究报告—动态报告
信息技术
IT 硬件与设备
银河磁体(300127)
谨慎推荐
半年报点评

2011 年 8 月 8 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本 (百万股)	161.6/41.0
总市值 (百万元)	3,221.8/817.5
沪深 300/深圳成指	2,626.42/11,701.76
12 个月最高/最低 (元)	36.96/16.34

相关研究报告:

《银河磁体-300127-新股定价报告: 稳定成长的全球领先粘接钕铁硼磁体产业企业》
 ——2010-9-15

证券分析师: 郑东

电话: 010-66025270

E-mail: zhengdong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120023

证券分析师: 秦波

电话: 010-66026317

E-mail: qinbo@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120039

联系人: 郭莹

电话: 010-88005303

E-mail: guoying@guosen.com.cn

半年报点评

原料成本上升导致产品毛利下降

●上半年实现每股收益 0.21 元, 同比增长 16.40%

报告期内, 公司实现营业收入 2.07 亿元, 比上年同期增长 23.91%; 实现利润总额 0.41 亿元, 比上年同期增长 17.21%; 实现净利润 0.35 亿元合每股收益 0.21 元, 比上年同期增长 16.40%。

●毛利率水平下降, 业绩增长依赖于产品产销量的增加

整体来看公司营业收入增长幅度大于利润、净利润增长幅度, 显示出稀土价格上涨导致公司毛利水平下降。从公司公告的分产品销售情况来看, 主营产品光盘驱动器毛利率 20.31%, 同比下降 6.07 个百分点; 硬盘驱动器毛利率 27.89%, 同比下降 6.00 个百分点; 汽车用磁体毛利率 47.39%, 同比下降 4.13 个百分点。三类主打产品毛利率都呈下降态势。除以上三类产品外, 公司其它磁体平均毛利率 35.86%, 同比上升 3.87 个百分点, 成为上半年同比唯一一类毛利率上升的产品, 但该部分销售收入占比只有 10.85%, 对净利润影响不大, 同时如果该类产品与 2010 年全年 43.32% 的毛利水平相比, 仍有相当幅度下降。公司营业收入、利润较去年同期增加主要是新产品数量、产品销量有所增加。

●募投项目积极推进, 下半年钕铁硼提价有望成功毛利提升

公司募投项目中硬盘用粘结钕铁硼项目完成 8.98%, 从我们近期了解的情况来看该项目的后期工序基本建设完成, 前期工序正在积极推进过程中; 高性能汽车用粘结钕铁硼完成 3.79%, 目前也在积极筹划推进中。就下半年公司经营来看, 由于稀土价格的上涨, 公司进一步积极与下游用户协商价格调整政策, 预计下半年单位产品盈利能力将好于上半年。

●首次给予“谨慎推荐”评级

综合根据公司产品销售情况, 及近期钕铁硼市场现况的变化, 我们预计公司 2011-2013 年能够实现每股收益 0.44 元、0.54 元、0.63 元左右, 目前公司股价对应市盈率分别为 45.5 倍、37.2 倍、31.7 倍, 同其他钕铁硼相关上市公司估值水平相比基本持平, 我们首次给予公司“谨慎推荐”投资评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	249.20	331.74	469	573	697
(+/-%)	15.03%	33.12%	41.3%	22.3%	21.5%
净利润(百万元)	40.62	53.70	71	87	103
(+/-%)	31.63%	32.20%	31.9%	22.3%	18.4%
每股收益 (元)	0.34	0.33	0.44	0.54	0.63
EBIT Margin	19.05%	19.74%	14.9%	15.6%	15.8%
净资产收益率 (ROE)	20.22%	5.86%	7.3%	8.4%	9.3%
市盈率 (PE)	59.18	59.99	45.5	37.2	31.4
EV/EBITDA	41.97	42.55	38.9	29.6	23.3
市净率 (PB)	11.97	3.52	3.31	3.12	2.92

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	661	870	678	778	营业收入	332	469	573	697
应收款项	92	129	158	192	营业成本	235	354	429	520
存货净额	53	79	94	111	营业税金及附加	2	2	3	3
其他流动资产	5	5	6	7	销售费用	8	12	15	18
流动资产合计	811	1083	936	1088	管理费用	24	31	38	46
固定资产	141	220	468	518	财务费用	3	(10)	(10)	(8)
无形资产及其他	16	16	15	15	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	1	1	1	1	资产减值及公允价值变动	(0)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	1	1	1
资产总计	969	1319	1420	1622	营业利润	60	80	99	118
短期借款及交易性金融负债	0	50	34	100	营业外净收支	3	3	3	3
应付款项	36	275	328	389	利润总额	63	83	102	121
其他流动负债	10	15	18	21	所得税费用	9	12	15	18
流动负债合计	46	340	380	510	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	54	71	87	103
其他长期负债	7	7	7	7					
长期负债合计	7	7	7	7					
负债合计	53	346	386	516					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	916	973	1033	1105					
负债和股东权益总计	969	1319	1420	1622					

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	54	71	87	103
资产减值准备	(2)	(0)	0	0
折旧摊销	10	22	33	51
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3	(10)	(10)	(8)
营运资本变动	(44)	181	11	11
其它	2	0	0	(0)
经营活动现金流	20	273	130	164
资本开支	(10)	(100)	(280)	(100)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(10)	(100)	(280)	(100)
权益性融资	697	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(38)	(14)	(26)	(31)
其它融资现金流	(11)	50	(16)	66
融资活动现金流	610	36	(42)	36
现金净变动	620	209	(192)	100
货币资金的期初余额	40	661	870	678
货币资金的期末余额	661	870	678	778
企业自由现金流	18	162	(160)	55
权益自由现金流	8	221	(169)	128

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.33	0.44	0.54	0.63
每股红利	0.23	0.09	0.16	0.19
每股净资产	5.67	6.02	6.40	6.84
ROIC	9%	7%	10%	16%
ROE	6%	7%	8%	9%
毛利率	29%	25%	25%	25%
EBIT Margin	19%	15%	16%	16%
EBITDA Margin	22%	20%	21%	23%
收入增长	33%	41%	22%	21%
净利润增长率	32%	32%	22%	18%
资产负债率	5%	26%	27%	32%
息率	1.2%	0.4%	0.8%	1.0%
P/E	60.0	45.5	37.2	31.4
P/B	3.5	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA	45.0	38.9	29.6	23.3

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340		
				技术分析	
				闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
周 俊	0755-82130833-6215				
糜怀清					
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	021-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁 丹	0755- 82134323	胡博新	0755-82133263
				刘 勃	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
张 弢	010-88005311	刘 明	010-88005319	谢鸿鹤	0755-82130646
				龙 飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150	欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊 丹					
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098
		孙 伟	010- 66026320	余 辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	郑 云	021-60875163
		刘 洋	0755-82150566	毛 甜	021-60933154
		潘小果	0755-82130843	李荣兴	021-60933165
		蔡乐祥	0755-82130833-1368	郑亚斌	
		钱 晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			

戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏	0755-82130833-3772	袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn