

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

银河磁体 (300127)

三季度业绩预告点评

谨慎推荐

(维持评级)

2011 年 10 月 11 日

三季度预期盈利同比大幅增长

证券分析师: 郑东 010-66025270 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 010-66026317 qinbo@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120039
联系人: 郭莹 010-88005303 guoying@guosen.com.cn

事项:

银河磁体发布了前三季度业绩预告。预告称 2011 年 1 月 1 日至 9 月 30 日归属于上市公司股东净利润约 1.01~1.1 亿元, 合每股收益 (摊薄后) 0.62 元~0.68 元, 同比增长约 150%~170%。同时 2011 年 7 月 1 日至 9 月 30 日归属于上市公司股东净利润约 0.67~0.75 亿元, 合每股收益 (摊薄后) 0.41 元~0.46 元, 同比增长约 518%~593%。公司三季度销售收入和盈利较去年同期有较大幅度增长, 主要原因为 1) 受稀土原材料价格上涨影响, 公司产品售价有所提升; 2) 公司粘接钕铁硼磁体应用领域不断拓宽, 新订单持续增长。

由于公司第三季度业绩大幅超过预期, 我们预计公司 2011 年全年业绩在 0.95 元左右, 在目前的毛利率水平下, 公司 2012~2013 年业绩有望分别达到 1.06 元和 1.31 元, 目前股价对应 2011~2013 年市盈率分别为 27、24 和 19 倍。由于稀土价格仍处于高位, 且依旧存在着较大的波动风险, 若稀土价格出现向下调整, 公司产品价格也面临一定的下调空间, 进而为业绩带来一定的不确定性。基于此, 我们暂维持公司“谨慎推荐”投资评级。

评论:

■ 公司公告预计今年三季度净利润同比实现较大幅度增长

银河磁体为世界粘接钕铁硼生产企业前三强, 成立于 2001 年 3 月, 2010 年 10 月上市创业板, 总股本 1.62 亿, 流通股本 4100 万。公司 08 年~11 年上半年分别实现每股收益 (摊薄后) 0.19 元、0.25 元、0.41 元和 0.21 元。三季度业绩预告称公司今年前三季度预计实现每股收益 (摊薄后) 0.62 元~0.68 元, 同比增长约 150%~170%。同时公司今年第三季度预计实现每股收益 (摊薄后) 0.41 元~0.46 元, 同比增长约 518%~593%。

■ 产品提价及订单稳增为主要因素

据公告内容及我们进一步分析得出, 公司今年三季度实现净利润大幅增长主要原因为以下两方面:

1) 2011 年年初以来稀土原材料价格骤升 (以氧化镨钕为例, 2011 年 1 月~6 月价格升幅超过 6 倍), 粘接钕铁硼用主要原材料 MQ 粉受稀土价格上升影响亦多次上调价格。由于粘接钕铁硼部件在下游产成品中成本占比不大及受长期认证合作壁垒影响, 针对成本上涨公司对下游海外知名微电机生产供应商有较强转嫁能力。另一方面钕铁硼生产企业也可以享受短期库存红利带来的利好影响。

2) 公司拥有粘接钕铁硼磁体生产的系列专有技术和完全国产化装备体系, 可实现大批量、多批次、多品种、多牌号的弹性生产。粘接钕铁硼磁体生产为技术密集型行业, 公司不断加大技术研发投入和产品开发力度, 新订单稳步增长。另外烧结钕铁硼产品价格迅速提高也为拓宽粘接钕铁硼产品对其部分替代带来机会, 对公司订单增长形成利好。

另外公司于 9 月 23 日获得企业上市补贴资金 250 万元，依据“成都高新区管委会关于印发《成都高新区关于促进企业发展壮大的优惠政策的通知》（成高管发[2008]72 号）”文件规定，计入当期损益，对 2011 年公司利润有一定利好影响。

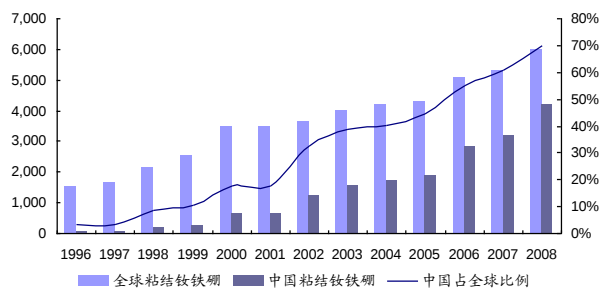
■ 中长期看好我国粘接钕铁硼行业代表性公司

粘结钕铁硼磁体可加工性好，尺寸精度高，生产能耗较烧结钕铁硼磁体小，特别适应电子信息整机“轻薄短小化”的要求，因此大量应用于性能要求高、尺寸公差小、外形不规则的各种微型尺寸电机领域，包括：硬盘驱动器、光盘驱动器以及汽车、数码产品、各种音像器材、工厂自动化、办公设备、家用电器中的微型尺寸电机。2001~2010 年我国粘结钕铁硼市场规模复合增速超过 20%。公司在粘接钕铁硼生产领域已经完全实现技术自主和全套设备国产化。目前成本瓶颈在于原材料 MQ 粉专利还未到期，垄断高价对产品成本下降造成较大困扰。若 2014 年专利到期后，粘接钕铁硼产品成本将有望得到较大幅度下降，下游应用领域也将进一步被打开，中长期看好我国粘接钕铁硼行业代表性公司。

■ 维持公司“谨慎推荐”评级

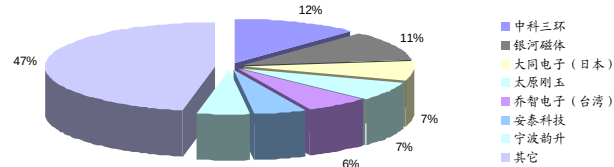
根据公司发布的前三季度业绩预告，我们预计 2011 年公司全年业绩约 0.95 元左右，高于我们前期的业绩预测。在目前的毛利率水平下，公司 2012~2013 年业绩有望分别达到 1.06 元和 1.31 元，目前股价对应 2011~2013 年市盈率分别为 27、24 和 19 倍。由于稀土价格仍处于高位，且依旧存在着较大的波动风险，若稀土价格出现向下调整，公司产品价格也面临一定的下调空间，进而为业绩带来一定的不确定性。基于此，我们暂时维持公司“谨慎推荐”投资评级。

图 1: 1996 ~ 2008 年我国粘结钕铁硼产量情况 (吨)



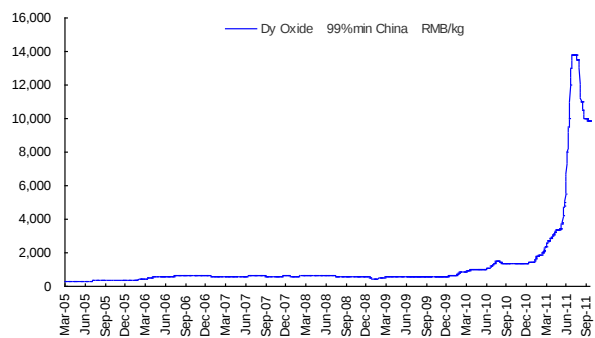
数据来源：银河磁体公司资料，国信证券经济研究所整理

图 2: 粘结钕铁硼产品全球主要生产企业 (2009 年统计)



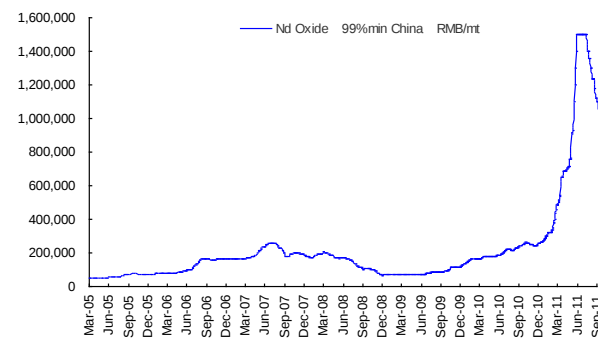
数据来源：银河磁体公司资料，国信证券经济研究所整理

图 3: 氧化镨价格走势



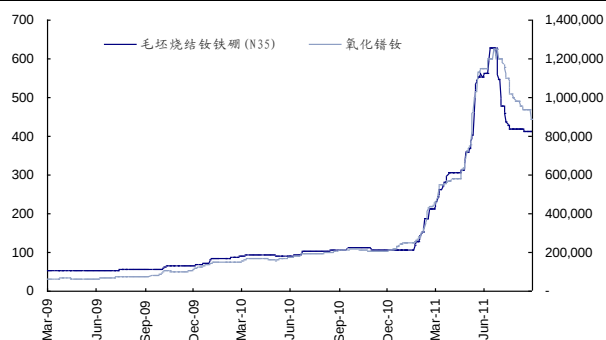
数据来源：国信证券经济研究所整理

图 4: 氧化钕价格走势



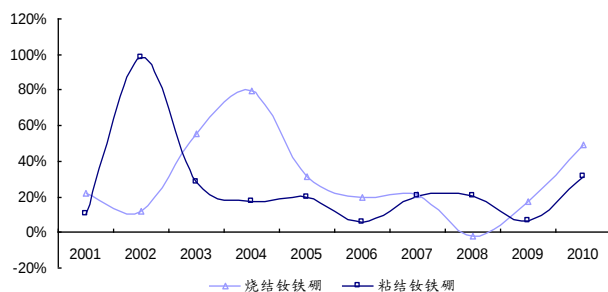
数据来源：国信证券经济研究所整理

图 5: 稀土价格走势与钕铁硼毛坯价格(烧结)走势关系



数据来源：国信证券经济研究所整理

图 6: 01 ~ 10 年间我国钕铁硼市场规模年均增速超过 30%



数据来源：国信证券经济研究所整理

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	661	942	942	1157
应收款项	92	168	199	249
存货净额	53	85	104	128
其他流动资产	5	6	7	9
流动资产合计	811	1201	1252	1543
固定资产	141	192	312	328
无形资产及其他	16	16	15	15
投资性房地产	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	969	1409	1581	1886
短期借款及交易性金融负债	0	50	34	100
应付款项	36	298	362	448
其他流动负债	10	16	20	25
流动负债合计	46	364	415	573
长期借款及应付债券	0	0	0	0
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	371	422	580
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	916	1038	1158	1306
负债和股东权益总计	969	1409	1581	1886

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.33	0.95	1.06	1.31
每股红利	0.23	0.19	0.32	0.39
每股净资产	5.67	6.43	7.17	8.09
ROIC	9%	25%	64%	67%
ROE	6%	15%	15%	16%
毛利率	29%	38%	36%	36%
EBIT Margin	19%	27%	26%	26%
EBITDA Margin	22%	31%	29%	30%
收入增长	33%	83%	19%	25%
净利润增长率	32%	185%	12%	23%
资产负债率	5%	26%	27%	31%
息率	1.0%	0.8%	1.3%	1.6%
P/E	72.0	25.3	22.5	18.3
P/B	4.2	3.7	3.3	3.0
EV/EBITDA	53.9	22.8	20.2	16.6

资料来源：国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	332	607	723	901
营业成本	235	379	462	576
营业税金及附加	2	3	4	4
销售费用	8	16	19	23
管理费用	24	44	52	65
财务费用	3	(11)	(12)	(12)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(0)	0	0	0
其他收入	0	1	1	1
营业利润	60	177	199	246
营业外净收支	3	3	3	3
利润总额	63	180	202	249
所得税费用	9	27	30	37
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	54	153	171	211

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	54	153	171	211
资产减值准备	(2)	(0)	0	0
折旧摊销	10	20	26	35
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3	(11)	(12)	(12)
营运资本变动	(44)	159	16	15
其它	2	0	0	0
经营活动现金流	20	332	213	262
资本开支	(10)	(70)	(145)	(50)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(10)	(70)	(145)	(50)
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)	(31)	(51)	(63)
其它融资现金流	(11)	50	(16)	66
融资活动现金流	610	19	(68)	3
现金净变动	620	281	0	215
货币资金的期初余额	40	661	942	942
货币资金的期末余额	661	942	942	1157
企业自由现金流	18	250	55	199
权益自由现金流	8	309	49	276

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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

分析师承诺:

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。

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。