

有色金属行业

银河磁体 (300127)

公司点评报告

评级: 买入 (维持)

收盘价 (元) 26.87 元

目标价 (元) 40 元

布局上游, 业绩可期

市场数据

52 周最高/最低 (元)

市净率

总股本 (百万) 162

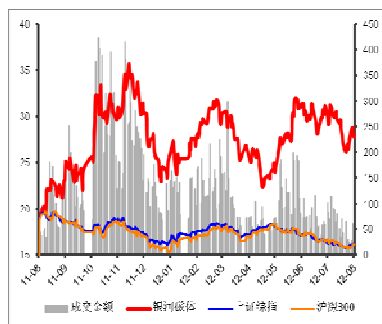
流通 A 股 (百万) 41

流通 B 股/H 股 (百万) -/-

总市值 (百万元)

流通 A 股市值 (百万元)

相对股价表现



相关研究

《银河磁体深度报告: 金蝉脱壳, 银河横空》

分析师: 蔡培培

执业证书编号: S0120512050002

8621-68761616-8521

caipp@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

事件: 1、公司半年度报告显示, 报告期内公司实现营业收入2.8亿元, 比上年同期增长36.54%, 实现利润总额 5626万元, 比上年同期增长37.93%; 实现净利润4786万元, 比上年同期增长38.05%。

2、根据公司公告, 公司将与自然人李平 (夹江县园通稀土永磁厂独资人) 合作, 共同投资设立子公司实施钕铁硼微晶磁粉生产项目。项目总投资4,520 万元, 实施方案为: 在四川省夹江县注册设立子公司, 注册资本4,520 万元, 由成都银河磁体股份有限公司以现金 (超募资金) 先期认缴出资4,000 万元, 自然人李平以土地、房屋、设备作价520 万元, 认缴出资520万元。子公司成立后, 由子公司收购夹江县园通稀土永磁厂的全部经营用设备和存货, 并新增部分公共设施及电力、流动资金, 用以承担钕铁硼微晶磁粉生产项目。子公司成立后, 将通过技术改进、设备改造等措施积极推进本项目的建设生产, 项目预计2014年实现磁粉年产量约600吨, 实现年销售收入约1.2亿元, 年利润总额约为3,000万元。

点评: 1、公司上半年营业收入和净利润均同比大幅增长, 原因在于原材料价格与产成品价格皆同比上涨, 导致营业收入大幅增长, 而毛利率相对稳定, 仅小幅回落, 故净利润同比大幅增长。

公司中报显示, 硬盘驱动器和汽车用磁体营业收入增速较高, 分别为51%和91%, 光盘驱动器用磁体收入增长仅16%, 原因在于前两者产量增长较快, 而后者产量预计并无增长。这也与公司募投项目进展保持一致。公司募投项目为高精度、高洁净度硬盘用粘结钕铁硼磁体扩建项目和高性能汽车用粘结钕铁硼磁体扩建项目, 从资金投入进度上看, 分别为35%和26%, 但产能释放比例大幅高于资金投入, 原因在于在生产质量得到保证的前提下公司原计划采用的进口设备改用了国产设备和自主改造设备, 导致实际购进的设备数量比原计划的少且进口数量减少。中报显示, 两个项目中期分别实现效益1026万元和301万元, 完全达产均预期为明年中期。

公司超募资金投资项目包括钕钴磁体和热压磁体项目, 钕钴磁体计划产能为200吨, 钕钴磁体在耐高温方面优势明显, 未来稀土成本提高的背景下有望形成对烧结钕铁硼的部分替代。热压磁体项目计划产能300吨, 热压磁体通过使用不同的生产工艺来提高产品磁性能, 由于不同添加镨和铽等中重稀土金属, 与烧结钕铁硼磁体相比在原材料上具有成本优势, 且目前只有美国通用、日本大同和欧洲达美三家公司生产, 在国内尚无竞争对手。我们认为热压磁体项目想象空间较大, 不排除有进一步的产能计划。根据中报, 热压磁体300吨和钕钴磁体200吨项目计划于14年一季度达产。

维持业绩预测不变, 我们对未来三年的2012-2014年营业收入预测分别为

6.22, 8.06, 和10.04亿元, 实现净利润1.23, 2.23和3.05亿元。EPS分别为0.76、1.38和1.89元。

2、公司设立子公司收购上游供应商夹江县园通稀土永磁厂的全部经营用设备和存货, 之前的报告中我们对此已有预期, 公司向上游发展迎接MQ磁粉专利的到期也是势在必然。

MQ磁粉专利为美国麦格昆磁公司(MQI)独家垄断拥有, 专利覆盖范围主要为日本、美国和欧洲地区, 即凡是在这些国家和地区生产、销售的粘结钕铁硼磁体所用的原材料磁粉必须为MQ磁粉。粘结钕铁硼磁体成本中MQ磁粉的占比一直较大, 目前大约仍占70%左右。MQI公司凭借专利垄断, 其原料磁粉长期保持高垄断价位, 从磁粉销售中获得暴利。其行为限制了粘结钕铁硼磁体成本的下降, 制约了粘结钕铁硼磁体有效需求的增长, 极大损害了粘结钕铁硼磁体产业的正常发展。

MQ磁粉的专利中最重要的具有四方晶体结构的专利将于2014年7月到期。在MQ磁粉专利逐步到期失效后, 国内低成本磁粉将能够进入日本、欧美等主要消费市场, 磁粉价格必将出现较大程度下降, 粘结钕铁硼磁体性价比将更为突出, 得到更为广泛的应用。

公司提早布局上游磁粉业务拉长产业链, 一方面布局磁粉业务为未来占领国内进军海外市场做好准备, 增加盈利增长点; 另一方面也保障了粘接钕铁硼的原料来源, 使得产业链进一步匹配。

综合而言, 不论从当前的业绩增长水平还是公司未来长期发展前景, 我们认为银河磁体是成长型公司的典型代表, 维持“买入”评级, 维持中短期目标价40元不变。

风险提示: 1、宏观经济下行导致产品需求面下滑; 2、稀土价格剧烈波动。3、热压磁体等项目进度缓于预期。

分析师承诺

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

投资评级

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本公司具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。