

稀土永磁行业

看今年业绩增长喜人，望未来前途一片光明

肖燕松

联系人

S1060110030234

0755-22625910

Xiaoyansong288@pingan.com.cn

邵青

S1060205070049

0755-22622740

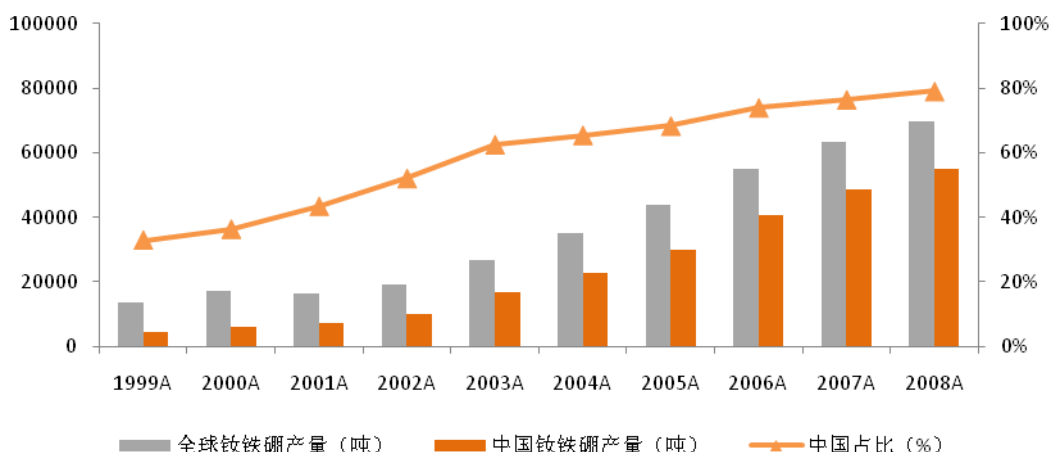
shaoqing@pingan.com.cn

- **2010 年 1-9 月业绩增长喜人。**我们挑选中科三环、宁波韵升和安泰科技三家公司做点评。2010 年 1-9 月，中科三环实现营业收入 17.1 亿元，同比增长 63%，归属上市公司股东的净利润 1.38 亿元，同比增长 161%，EPS 为 0.27 元；宁波韵升实现营业收入 13.6 亿元，同比增长 94.3%，归属上市公司股东的净利润 1.77 亿元，同比下滑 55.7%，EPS 为 0.45 元，下滑的主要原因是去年宁波韵升出售宁波银行股权获得投资收益 3.65 亿元，如果考虑去除投资收益的营业利润，则同比增长 167%；安泰科技实现营业收入 2.4 亿元，同比增长 13%，归属上市公司股东的净利润 0.15 亿元，同比增长 26.7%，EPS 为 0.18 元。
- **订单饱满，行业内公司满负荷生产。**我们认为有两个原因：(1) 经济基本面的好转使得对磁性材料的需求持续旺盛，其下游如消费电子、工业电机以及近年蓬勃发展的变频家电、大功率风机等景气度高；(2) 中国政府限制稀土出口的政策，使得国外钕铁硼制造商成本高，竞争力下降，以及促使国外钕铁硼应用厂商加大购买已建立储备。
- **行业发展前景看好。**基于三个理由：(1) 需求的基本面向好，尤其是以新能源汽车、大功率风机和变频节能电机为代表的低碳工业对钕铁硼有着巨大的需求，我们预计到 2020 年仅新能源汽车就有 10 万吨每年的需求，超过现在的产量。(2) 国家对稀土深加工行业的大力支持，稀土永磁作为主要的深加工方式将获益匪浅。(3) 国家的稀土出口限制政策，提高国外钕铁硼生产商的成本，有利于国内企业引进技术，增加附加值。
- **维持“推荐”评级。**预计中科三环 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.41 元、0.57 元、0.84 元，对应 10 月 29 日的收盘价动态 PE 分别为 64 倍、47 倍、31 倍；宁波韵升 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.54 元、0.8 元、1.16 元，对应 10 月 29 日的收盘价动态 PE 分别为 55 倍、37 倍、26 倍。目前稀土产业的上游利润率最高 30%，未来利润会向深加工等中游扩散，维持对稀土永磁行业和中科三环、宁波韵升的“推荐”评级。

一、中国钕铁硼发展迅猛，形势喜人

1.1 中国钕铁硼产量占全球的比重逐年提高，接近 80%

图表1 中国钕铁硼产量占全球比重逐年提高 单位：吨，%

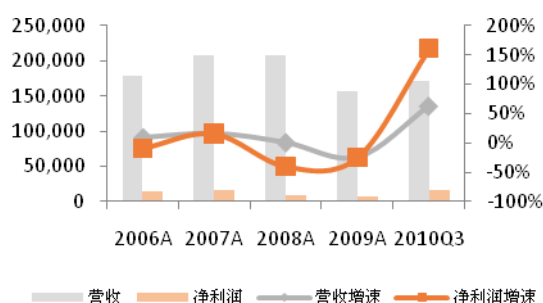


资料来源：平安证券研究所

1.2 2010 年钕铁硼生产企业业绩大幅增长

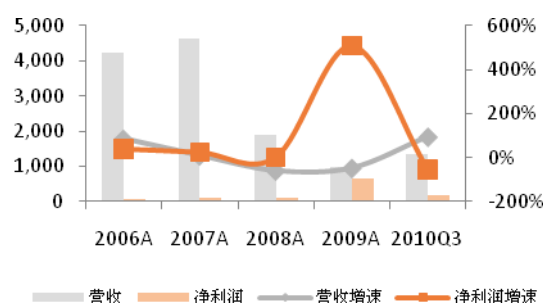
2010 年 1-9 月，中科三环实现营业收入 17.1 亿元，同比增长 63%，归属上市公司股东的净利润 1.38 亿元，同比增长 161%，EPS 为 0.27 元；宁波韵升实现营业收入 13.6 亿元，同比增长 94.3%，归属上市公司股东的净利润 1.77 亿元，同比下滑 55.7%，EPS 为 0.45 元，下滑的主要原因是去年宁波韵升出售宁波银行股权获得投资收益 3.65 亿元，如果考虑去除投资收益的营业利润，则同比增长 167%。

图表 2 中科三环业绩大幅增长 单位：万元，%



资料来源：中国汽车工业协会

图表 3 宁波韵升业绩增长迅速 单位：百万元，%



资料来源：公司公告

二、行业发展前景光明

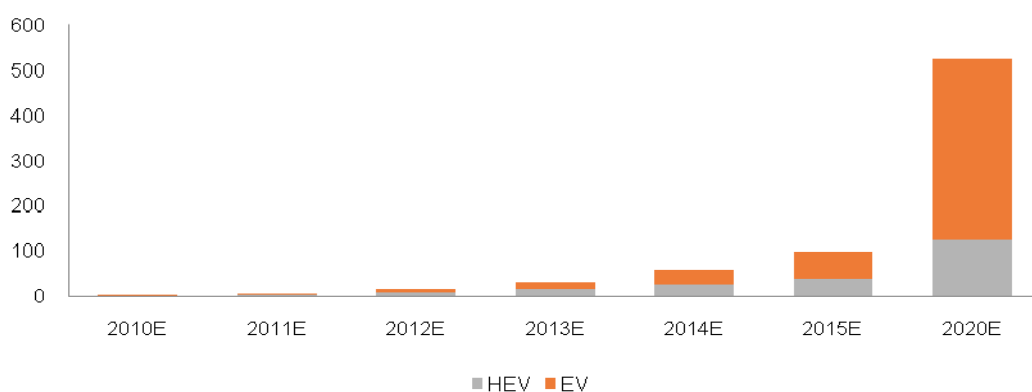
2.1 受益低碳经济，未来需求持续旺盛

我们坚持前期的观点，即以新能源汽车、大功率风机和节能家电为代表的低碳经济，将为稀土永磁行业带来持续的需求。

■ 新能源汽车带来爆发式的钕铁硼需求

全球范围内，新能源汽车数量呈爆发式增长。预计从 2010 年到 2020 年，国内新能源汽车数量从 2 万辆增长到 526 万辆，复合增长率 74%。其中，混合动力车（HEV）从 1.35 万辆增长到 124 万辆，复合增长率 57%；纯电动车（EV）从 0.7 万辆增长到 402 万辆，复合增长率 89%。预计到 2020 年，全球 HEV 产量 1275 万辆，EV 产量超过 600 万辆，带来钕铁硼需求近 10 万吨/年。

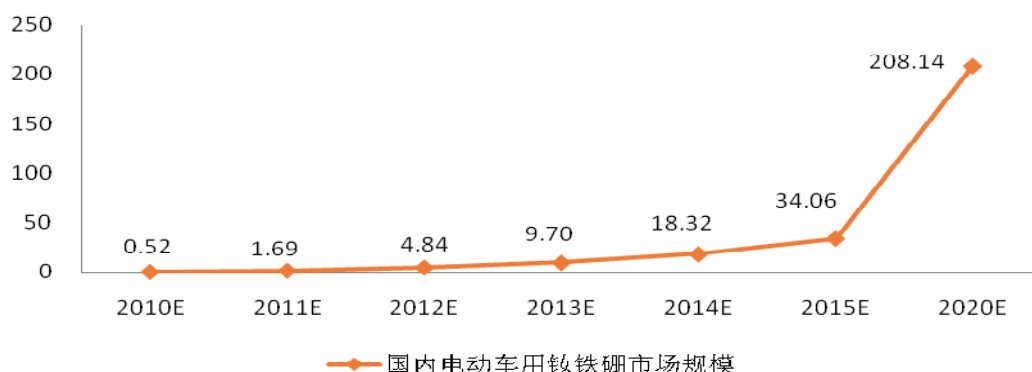
图表14 国内新能源汽车数量增长迅速 单位：万辆



资料来源：平安证券研究所

2020 年，国内电动车用钕铁硼市场规模将超过 200 亿元。到 2020 年，中国市场对钕铁硼的需求为 4.4 万吨/年。电动车用钕铁硼的价格大概为 70 美元/公斤，按 1 美元=6.77 元换算，到 2020 年，国内电动车用钕铁硼市场规模约为 208 亿元。

图表15 国内电动车用钕铁硼市场规模增长迅速 单位：亿元

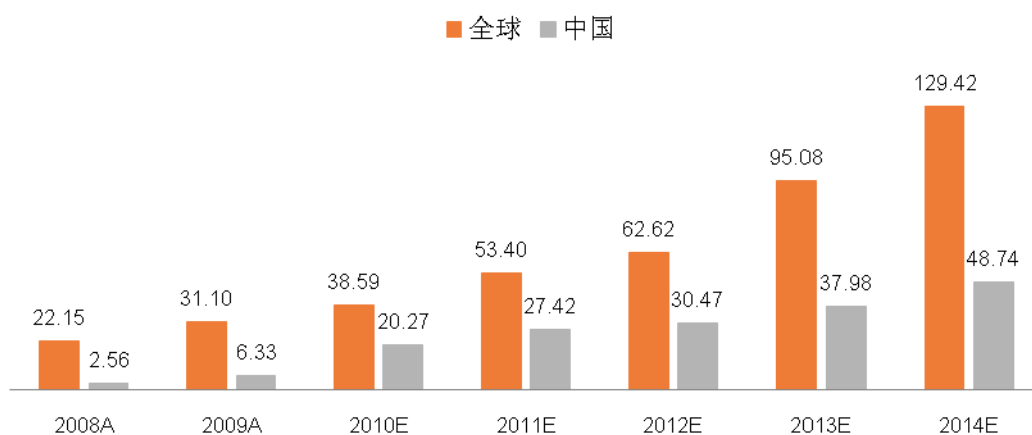


资料来源：平安证券研究所

■ 大功率风机增加对钕铁硼的需求

在大功率风机中，直驱永磁风机有着很强的优势。随着政策持续推动和电网的逐渐完善，风电未来仍将保持较快发展。预计到 2014 年，全球新增装机容量达到 6.37 万 MW，中国新增装机容量 2 万 MW；直驱永磁风机的渗透率，全球达到 50%，中国更高，达到 60%。按照 1MW 装机容量需要 1 吨钕铁硼材料来算，到 2014 年，仅风机领域就带来约 3 万吨钕铁硼需求。风机领域钕铁硼价格约为 60 美元/公斤，按照 1 美元=6.77 元人民币计算，从 2009 年到 2014 年，全球风机领域钕铁硼市场规模从 31 亿元增长到 129 亿元，复合增长率 33%；国内风机用钕铁硼市场规模从 6 亿元增长到 48 亿元，复合增长率 50%。

图表19 风机用钕铁硼市场规模快速膨胀 单位：亿元

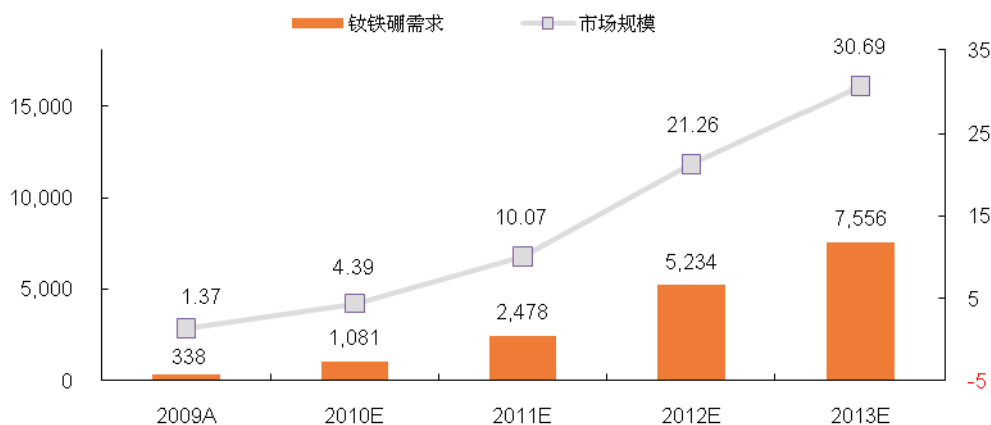


资料来源：平安证券研究所

■ 节能家电促进对钕铁硼的需求

我们认为，到 2013 年，国内变频空调用钕铁硼需求量 7556 吨，对应的市场规模 30.7 亿元。变频电机在洗衣机、冰箱等其他家电中的渗透率也将提升，效果和变频空调类似。

图表22 变频空调促进钕铁硼市场发展 单位：吨，亿元



资料来源：平安证券研究所

2.2 国家对稀土产业的重视推动钕铁硼产业健康发展

我们认为主要有以下看点：

- （1）国家对稀土深加工行业的大力支持，稀土永磁作为主要的深加工方式将受益匪浅。
- （2）国家的稀土出口限制政策，提高国外钕铁硼生产商的成本，削弱了它们的竞争力。
- （3）国家的稀土出口限制政策，有利于国内企业引进技术，增加附加值。

三、维持行业“推荐”评级

预计中科三环 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.41 元、0.57 元、0.84 元，对应 10 月 29 日的收盘价动态 PE 分别为 64 倍、47 倍、31 倍；宁波韵升 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.54 元、0.8 元、1.16 元，对应 10 月 29 日的收盘价动态 PE 分别为 55 倍、37 倍、26 倍。目前稀土产业的上游利润率最高 30%，未来利润会向深加工等中游扩散，维持对稀土永磁行业和中科三环、宁波韵升的“推荐”评级。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257