

股票投资评级

推荐|首次覆盖

个股表现



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	70.16
总股本/流通股本(亿股)	0.81/0.45
总市值/流通市值(亿元)	56.60/31.45
52周高/低(元)	106.93/54.00
第一大股东	熊永飞
持股比例	37.91%
资产负债率(%)	56.87%
市盈率PE	37.25

研究所

分析师：李帅华

SAC 登记编号：S1340522060001

Email: lishuaihua@cnpsec.com

大地熊 (688077.SH):
持续优化产业链，永磁新贵厚积薄发
● 业绩增长超预期，钕铁硼量价齐升

烧结钕铁硼产品量价齐升，拉动公司业绩持续增长。2022上半年，公司实现营收10.70亿元，同比增长47.86%；归母净利润1.13亿元，同比增长69.87%；扣非归母净利1.08亿元，同比增长86.85%。2022Q2，公司实现营收5.96亿元，同比增长38.96%、环比增长25.74%；归母净利润0.61亿元，同比增长66.82%、环比增长17.31%；扣非归母净利润0.58亿元，同比增长76.59%、环比增长16.00%。

● 扩产稳步推进，产能有望达到2.1万吨

产能提升较快，待现有项目全部投产后，公司产能上升至业内第一梯队，预计到2025年产能就达到21000吨。1)“年产1500吨汽车电机高性能烧结钕铁硼磁体建设项目”按计划实施；2)“年产5000吨高端制造高性能稀土永磁材料及器件项目，预计2022年下半年可部分投产；3)“高综合性能烧结钕铁硼永磁体及器件研发与产业化项目”完成备案批复、规划、能评等手续；4)“年产5000吨高性能钕铁硼磁性材料项目”目前已完成项目备案等手续，预计2023年年中建成投产。

● 增资合资公司，与北方稀土深化合作。

2021年8月，公司与北方稀土对合资公司北方稀土安徽公司同比例共同增资9,036万元（北方稀土出资60%、公司出资40%），用于扩大钕铁硼速凝薄带合金片产能规模，目前已部分投产并发挥效益。

● 下游需求行业蓬勃发展

下游需求处于高速发展阶段，市场供不应求，高性能烧结钕铁硼永磁材料将成为未来发展主要趋势。双碳背景下，新能源汽车、风力发电、变频空调、工业机器等领域，均属于重点战略发展方向，前景广阔。钕铁硼作为其重要零部件的主要原料，需求将被拉动不断攀升，加之目前市场上钕铁硼的稀土原料供应紧张，行业内处于供小于需的阶段，这将对稀土永磁行业产生强有力支撑。

● 盈利预测与估值

预计公司2022/2023/2024年实现营业收入24.01/38.32/52.63亿元，分别同比增长45.13%/59.59%/37.34%；归母净利润分别为3.33/5.33/7.34亿元，分别同比增长118.86%/60.38%/37.59%，对应EPS分别为4.12/6.61/9.09元。

对应 2022-2024E 对应 PE 分别为 17.02/10.61/7.71 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

● **风险提示**

稀土产品价格波动超预期；受疫情影响复工复产；下游需求不及预期。

公司财务及预测数据摘要	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万）	1654.57	2401.29	3832.29	5263.29
增速	111.54%	45.13%	59.59%	37.34%
归属母公司股东净利润（百万）	151.94	332.53	533.30	733.76
增速	9.18%	118.86%	60.38%	37.59%
毛利率	21%	20%	20%	20%
每股收益 EPS（元）	1.88	4.12	6.61	9.09
市盈率 PE	37.25	17.02	10.61	7.71
净资产收益率 ROE	14%	25%	29%	28%

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 8 月 26 日收盘价

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	1655	2401	3832	5263	营业收入	1655	2401	3832	5263
营业成本	1315	1924	3068	4212	营业利润	160	369	591	813
税金及附加	5	8	12	16	归属于母公司净利润	152	333	533	734
销售费用	30	41	65	89	获利能力				
管理费用	51	72	115	158	毛利率	21%	20%	20%	20%
研发费用	96	1	2	3	净利率	9%	14%	14%	14%
财务费用	6	0	0	0	ROE	14%	25%	29%	28%
资产减值损失	(3)	0	0	0	ROIC	10%	20%	24%	25%
营业利润	160	369	591	813	偿债能力				
营业外收入	3	0	0	0	资产负债率	51%	48%	50%	44%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	1.6	1.7	1.8	2.1
利润总额	162	369	591	813	营运能力				
所得税	10	32	50	70	应收账款周转率	5	5	5	5
净利润	152	333	533	734	存货周转率	3	4	4	4
归母净利润	152	333	533	734	每股指标(元)				
每股收益(元)	1.88	4.12	6.61	9.09	每股收益	1.88	0.73	1.18	1.34
资产负债表					每股净资产	13.47	17.14	23.9	32.91
货币资金	293	696	688	1574	估值比率				
交易性金融资产	142	142	142	142	PE	37.25	17.02	10.61	7.71
应收票据及应收	597	524	1222	1132	PB	5.4	4.26	3.04	2.18
预付款项	3	3	6	8	EV/EBITDA	32.38	14.45	9.03	5.47
存货	484	585	1086	1184	现金流量表				
流动资产合计	1561	1995	3204	4111	净利润	152	333	533	734
固定资产	385	385	385	385	折旧和摊销	36	0	0	0
在建工程	93	93	93	93	经营活动现金流净额	(129)	454	(11)	883
无形资产	41	41	41	41	投资	98	0	0	0
非流动资产合计	658	658	658	658	资本性支出	(156)	0	0	0
资产总计	2218	2653	3862	4769	其他	8	1	2	3
短期借款	278	278	278	278	投资活动现金流净额	(50)	1	2	3
应付票据及应付	605	731	1348	1460	债权融资	0	0	0	0
其他流动负债	106	128	167	208	股权融资	306	0	0	0
流动负债合计	1006	1156	1824	1988	支付股利及利息	(35)	(53)	0	0
其他	71	71	71	71	其他	(1)	0	0	0
非流动负债合计	126	126	126	126	筹资活动现金流净额	270	(98)	0	0
负债合计	1132	1282	1950	2114	现金净流量	90	403	(9)	886
股本	80	80	80	80					
资本公积金	502	502	502	502					
未分配利润	425	655	1109	1732					
盈余公积	41	91	171	281					
少数股东权益	38	42	50	60					
所有者权益合计	1087	1371	1912	2655					
负债和所有者权	2218	2653	3862	4769					

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

目录

1 业内新贵，专注磁材业务	6
1.1 公司主营钕铁硼的研发与生产.....	6
1.2 公司实际控制人为熊永飞夫妇.....	6
1.3 量价齐升，拉动业绩快速增长.....	8
2 稀土永磁再迎春天，下游需求百花齐放	10
2.1 新能源汽车是高性能钕铁硼增长的核心驱动力.....	12
2.2 风力发电持续高位新增，钕铁硼需求的第二发力点.....	13
2.3“双碳”背景下，节能电梯和变频空调的渗透率有望进一步提升.....	14
2.4 工业机器人增量可期，驱动高性能钕铁硼的需求激增.....	16
2.5 总需求预测.....	17
3 不断优化产业链，提高市场占有率	18
3.1 增资合资公司，与北方稀土深化合作.....	18
3.2 持续扩大产能，推进项目建设.....	19
3.3 重视研发投入，掌握核心技术.....	19
3.4 市场认可度高，客户粘性大.....	21
4 盈利预测与投资建议	22
4.1 收入预测.....	22
4.2 估值与投资建议.....	22
5 风险提示	23

图表目录

图表 1：发展历程.....	6
图表 2：公司股权结构.....	7
图表 3：股权激励计划方案.....	7
图表 4：2021 年股票激励方案（一期）.....	7
图表 5：2021 年股票激励方案（二期）.....	8
图表 6：营收及同比情况（亿元）.....	9
图表 7：归母净利润及同比情况（亿元）.....	9
图表 8：单季度营收及同比情况（亿元）.....	9
图表 9：单季度归母净利润及同比情况（亿元）.....	9
图表 10：营收-产品结构（亿元）.....	9

图表 11: 营收构成-按行业 (亿元)	9
图表 12: 主要产品毛利率 (%)	10
图表 13: 三费情况 (亿元)	10
图表 14: 发展至三代稀土永磁材料	11
图表 15: 钕铁硼产量 (吨)	11
图表 16: 稀土产业链概览	11
图表 17: 永磁同步电机	12
图表 18: 国内新能源汽车及渗透率	12
图表 19: 新能源汽车领域钕铁硼需求测算	13
图表 20: 全球风电新增装机容量 (GW)	13
图表 21: 国内风电新增装机容量 (GW)	13
图表 22: 风电设备领域钕铁硼需求测算	14
图表 23: 2020 新版能效标准	14
图表 24: 变频空调销量和渗透率	14
图表 25: 永磁同步曳引机	15
图表 26: 节能电梯产量	15
图表 27: 变频空调钕铁硼需求测算	16
图表 28: 节能电梯领域钕铁硼需求测算	16
图表 29: 工业机器人领域钕铁硼需求测算	17
图表 30: 全球钕铁硼和氧化镨钕需求测算	17
图表 31: 中国钕铁硼龙头企业产能产量情况预测 (吨)	18
图表 32: 钕铁硼规划产能项目进展 (产能: 吨)	19
图表 33: 钕铁硼永磁材料产销情况	19
图表 34: 钕铁硼产品生产工艺流程图	20
图表 35: 截止 2021 年, 主要在研项目情况	21
图表 36: 主要客户一览	21
图表 37: 收入预测	22
图表 38: 可比公司估值分析 (wind 一致预期, 截至 2022/8/26)	23

1 业内新贵，专注磁材业务

1.1 公司主营钕铁硼的研发与生产

公司致力于烧结钕铁硼永磁材料的研发、生产和销售，目前已发展成为业内知名企业之一。公司自主开发和掌握了涵盖烧结钕铁硼永磁材料磁体制备、机械加工、表面防护和再生制造等领域的多项核心技术，是拥有全过程核心专利技术的企业。公司生产的产品具有磁性能高、服役特性好等特点，主要应用于汽车工业、工业电机和高端消费类电子等重要工业产品领域。

2003年11月，安徽雄风新材料股份有限公司成立；2008年，公司重组为安徽大地熊新材料股份有限公司；2011年，公司与北方稀土共同投资成立合资公司，持股40%，获得连续稳定的稀土原材料供应；2015年，公司获批建设我国稀土永磁行业唯一的国家重点实验室；2020年，公司首次公开发行股票并在科创板上市；2021年1月，公司在日本设立全资子公司——大地熊日本株式会社，将进一步加大公司亚洲市场开拓力度，丰富海外市场销售渠道；同年8月，公司对安徽宁磁电子科技有限公司增资11,398万元、持有其75%股权，成立“大地熊（宁国）永磁科技有限公司”，通过增资入股宁国公司。

图表 1：发展历程

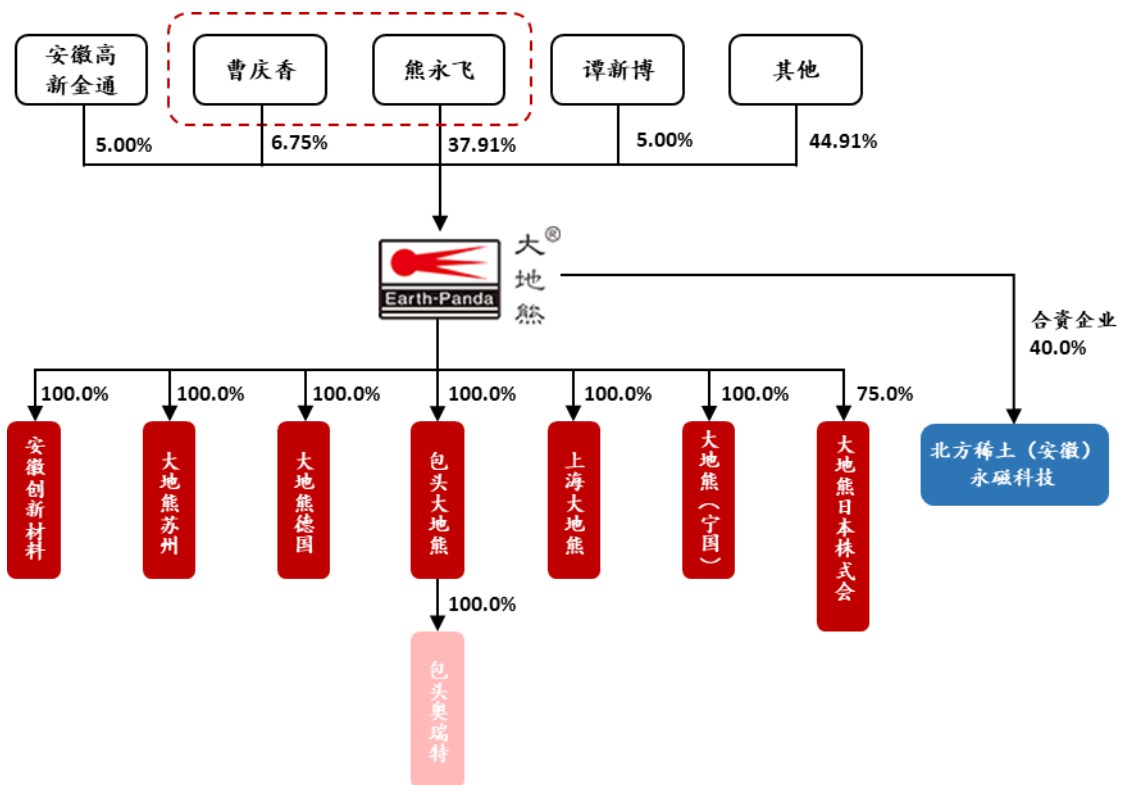


资料来源：公司官网，公司公告，中邮证券研究所

1.2 公司实际控制人为熊永飞夫妇

公司的实际控制人为熊永飞和曹庆香夫妇。截止2022年上半年，公司第一大股东熊永飞，持股比例为37.91%；其妻曹庆香为第二大股东，持股比例为6.75%。熊永飞夫妇为一致行动人也是公司的实际控制人，合计持股约44.66%。此外谭新博持有公司5.00%股权，其余股东持股均小于5%。

高新金通安益不再是公司持股5%以上的大股东。2022年4月28日，安徽高新金通安益股权投资基金通过集中竞价减持股份，从4,804,215股减少至3,999,859股，占公司总股本的比例由6.01%减少至5.00%，持股比例合计减少1.01%。

图表 2：公司股权结构


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

员工持股激励计划：

2021 年，公司共实施两期员工持股计划，发放共 200 万股，占总股本不超过 2.5%，两期股票激励计划激励对象分别为 107 人与 9 人。其中，第一期首批获授的限制性股票数量已于 2022 年 7 月 12 日上市流通，对应股票数量 678,000 股。这些举措进一步改善公司治理水平，吸引和保留优秀管理人才和核心骨干，提高职工积极性和公司竞争力，促进公司长期、持续、健康发展。

图表 3：股权激励计划方案

计划名称	激励方式	标的股票数量	标的股票数量占比 (%)	激励对象人员	激励对象人数占比 (%)	授予标的股票价格
2021 年限制性股票激励计划	第二类限制性股票	1,700,000	2.125	107	8.69	18.965
2021 年限制性股票激励计划	第二类限制性股票	300,000	0.375	9	0.73	22.24

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表 4：2021 年股票激励方案（一期）

序号	姓名	职务	获授的限制性股票数量 (万股)	占授予限制性股票总数的比例	占本激励计划公告日公司股本总额的比例
一、董事、高管、核心技术人员					
1	熊永飞	董事长、总经理	20.00	10.00%	0.25%
2	谭新博	董事、副总经理	10.00	5.00%	0.13%
3	衣晓飞	董事、副总经理、核心技术人员	10.00	5.00%	0.13%
4	董学春	董事、副总经理、董事会秘书	6.00	3.00%	0.08%
5	陈静武	董事、核心技术人员	6.00	3.00%	0.08%
6	王自以	财务总监	3.00	1.50%	0.04%
7	周志国	核心技术人员	2.00	1.00%	0.03%
8	黄秀莲	核心技术人员	1.00	0.60%	0.02%
二、其他激励对象					
董事会认为其他需要激励的人员			111.80	55.90%	1.40%
首次授予限制性股票数量合计			170.00	85.00%	2.13%
三、预留部分					
合计			200.00	100.00%	2.50%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表 5：2021 年股票激励方案（二期）

序号	姓名	职务	获授的限制性股票数量 (万股)	占授予限制性股票总数的比例	占本激励计划公告日公司股本总额的比例
一、董事、高管、核心技术人员					
1	董学春	董事、副总经理、董事会秘书	2.00	6.67%	0.03%
2	刘明辉	副总经理	2.00	6.67%	0.03%
3	王自以	财务总监	1.00	3.33%	0.01%
二、其他激励对象					
董事会认为其他需要激励的人员			25.00	83.33%	0.31%
合计			30.00	100.00%	0.38%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

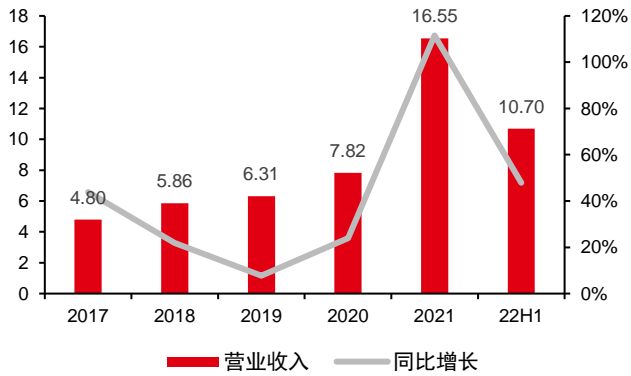
1.3 量价齐升，拉动业绩快速增长

烧结钕铁硼产品量价齐升，拉动公司业绩持续增长。2021 年，公司实现营业收入 16.55 亿元，同比增长 111.54%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.52 亿元，同比增长 191.07%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.29 亿元，同比增长 276.88%。

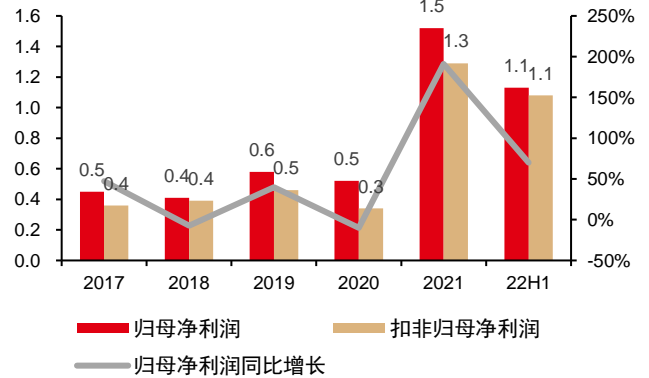
2022 上半年，公司实现营收 10.70 亿元，同比增长 47.86%；归母净利润 1.13 亿元，同比增长 69.87%；扣非归母净利 1.08 亿元，同比增长 86.85%。2022Q2，公司实现营收 5.96 亿元，同比增长 38.96%、环比增长 25.74%；归母净利润 0.61 亿元，同比增长 66.82%、环比增长 17.31%；扣非归母净利 0.58 亿元，同比增长 76.59%、环比增长 16.00%。

具体来看，产能端，大地熊包头公司和合肥本部产能持续释放，为本年度公司产销量的增加提供了业绩保障。2021 年，烧结钕铁硼永磁体毛坯产量为 3955 吨，同比增长 44.33%，烧结钕铁硼产品产量为 2600.15 吨，同比增长 70.88%；钕铁硼产品下游市场需求不断扩大，稀

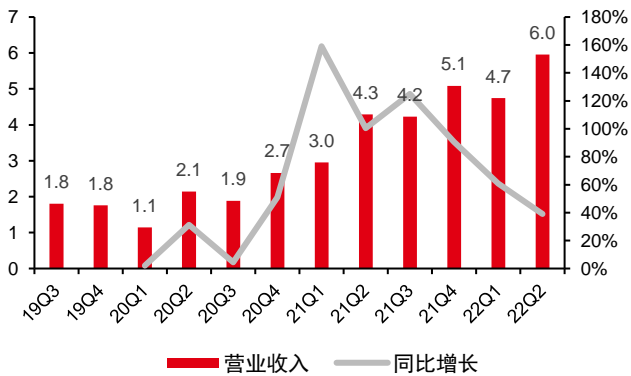
土永磁产业链呈现产销两旺的良好势头,烧结钕铁硼产品销量为 2525.35 吨,同比增长 62.61%;同时,稀土原材料价格在本年度持续增长,稀土原材料产品如金属镨钕、金属镱等价格同比增幅超过 98%、48%等。

图表 6: 营收及同比情况 (亿元)


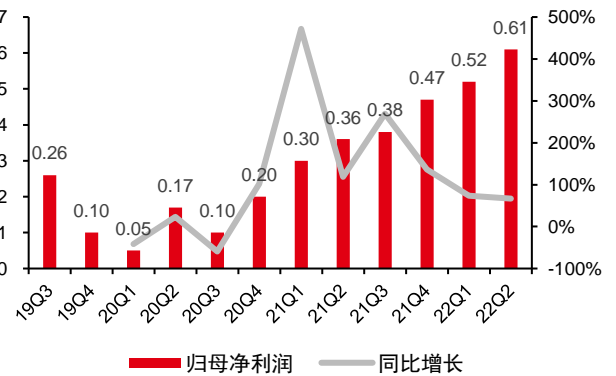
资料来源:公司公告,中邮证券研究所

图表 7: 归母净利润及同比情况 (亿元)


资料来源:公司公告,中邮证券研究所

图表 8: 单季度营收及同比情况 (亿元)


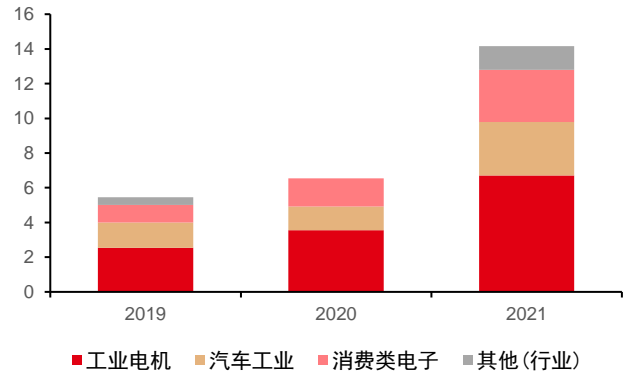
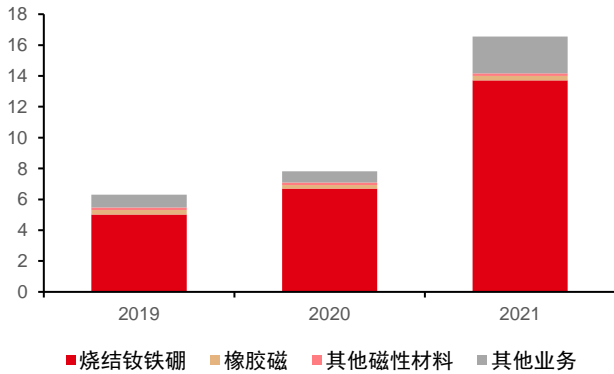
资料来源:公司公告,中邮证券研究所

图表 9: 单季度归母净利润及同比情况 (亿元)


资料来源:公司公告,中邮证券研究所

按产品划分,营业收入主要来源于烧结钕铁硼产品,占比总营收的 83%左右;按行业划分,营业收入主要来源于工业电机、汽车工业和消费类电子领域,分别占比 40%、19%和 18%。从行业角度看,公司国内订单增长,国内外交付量增加,工业电机领域收入 6.71 亿元,同比增长 89.00%;汽车工业领域收入 3.07 亿元,同比增长 124.79%;消费类电子领域收入 3.01 亿元,同比增长 85.88%。

图表 10: 营收-产品结构 (亿元)
图表 11: 营收构成-按行业 (亿元)



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

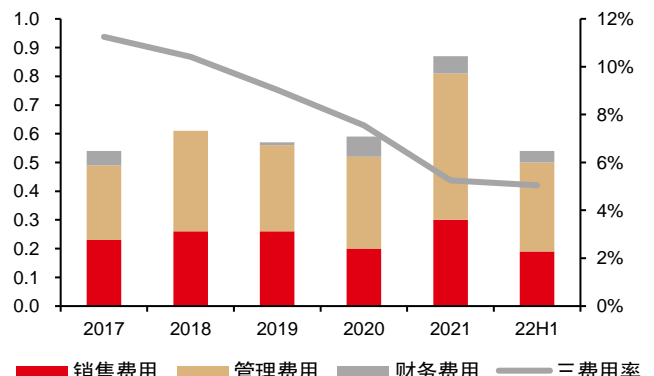
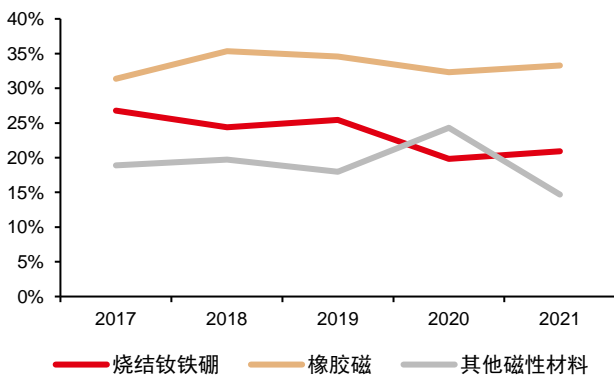
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

烧结钕铁硼产品毛利率 20.90%，同比+1.07%。2021 年，公司毛利率水平高于行业可比公司平均水平，主要受产品应用领域的影响，公司产品应用集中于汽车工业和工业电机，两类合计占比达到 60% 以上。

期间费用率逐年下降，降本效果显著。2021 年，期间费用总额为 0.87 亿元，同比增长 47.46%，期间费用率为 5.30%，同比下降 2.2pct。2022 上半年，期间费用总额为 0.54 亿元，其中管理费用 0.31 亿元，同比增长 44.30%，主要系报公司股权激励带来管理人员薪酬增加、公司规模扩张致使管理成本增加所致。

图表 12：主要产品毛利率 (%)

图表 13：三费情况 (亿元)



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

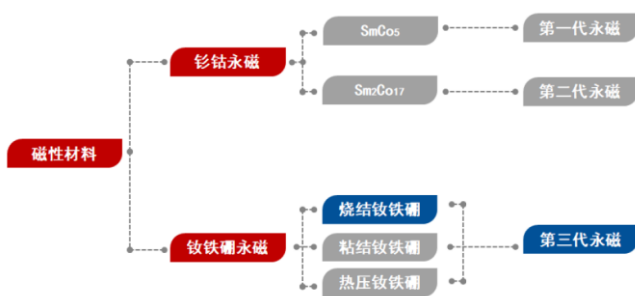
2 稀土永磁再迎春天，下游需求百花齐放

迄今为止，已经研发出第三代永磁材料钕铁硼。稀土永磁材料自 20 世纪 60 年代问世，随着研究水平和技术的更新迭代，先后三代稀土永磁材料应运而生。第一代和第二代稀土永磁材料分别以钐钴永磁材料 (SmCo5) 和钐钴永磁材料 (Sm2Co17) 为代表，并分别于 1967 年和 1975 年研制成功；第三代稀土永磁材料以钕铁 (Nd2Fe14B) 为主要代表，于 1983 年，日本住友特殊金属公司的佐川真人博士首次发明了钕铁硼永磁体。钕铁硼是第三代稀土永磁

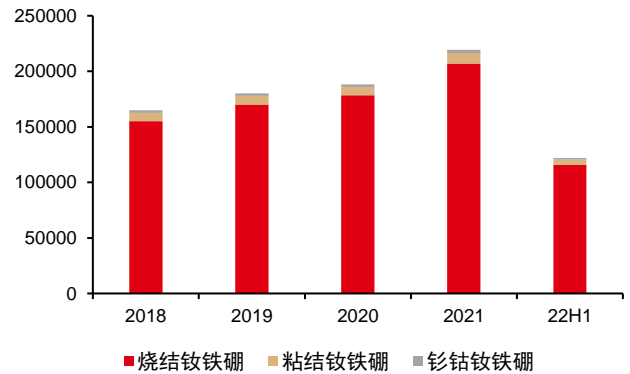
材料，由大量的钕、铁、硼三种稀土元素构成，其中钕属于轻稀土元素。

钕铁硼作为现今性能最为优异的永磁体，其性能作用也有差异，其中最为尖端的是高性能钕铁硼。高性能钕铁硼永磁材料是以速凝甩带法制成、内禀矫顽力及最大磁能积之和大于 60 的烧结钕铁硼永磁材料，磁性能、矫顽力、剩磁密度、温度特性等性能都要大大优于一般钕铁硼永磁材料。

图表 14：发展至三代稀土永磁材料



图表 15：钕铁硼产量（吨）

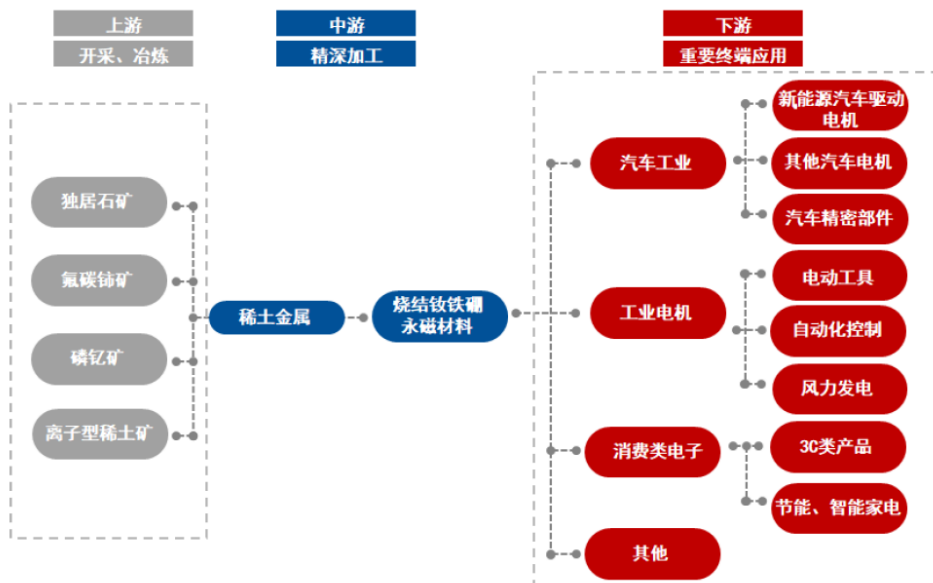


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

资料来源：中国稀土行业协会，中邮证券研究所

根据生产工艺的不同，钕铁硼永磁材料可分为烧结、粘结及热压钕铁硼。烧结钕铁硼采用的是粉末冶金工艺，熔炼后的合金制成粉末并在磁场中压制而成；粘结钕铁硼是用可塑性物质粘结剂与钕铁硼永磁粉末相混合制成磁性可塑性粒料，再通过各种可塑性材料的成型工艺而制成；热压钕铁硼是通过热挤压、热变形工艺制成的磁性能较高的磁体。相比于烧结钕铁硼来说，粘结钕铁硼不易腐蚀，生产难度较低，但磁性能比烧结钕铁硼要差。

图表 16：稀土产业链概览



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

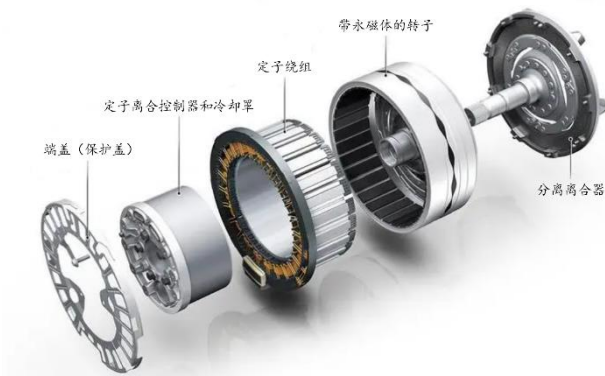
稀土永磁材料应用前景广泛。稀土永磁材料已经广泛应用于电子信息、汽车工业、医疗设备、能源交通等众多传统领域。同时，随着技术的持续进步，在很多新兴领域，稀土永磁材料也展现出广阔的应用前景，如新能源汽车、风力发电、智能机器人等。特别是在低碳经济席卷全球的大势之下，世界各国都在把环境保护、低碳排放作为关键科技领域作为重点发展对象。

2.1 新能源汽车是高性能钕铁硼增长的核心驱动力

永磁同步电机是同步电机的一种。它不采用对励磁绕组通过励磁电流，而是用钕铁硼等永磁体产生转子磁场，相比直流励磁同步电机具有不需要产生直流磁通的电功率，因而大大提高了电机效率。除此之外，永磁同步电机相比其他电机具有功率密度高，同体积质量下输出转矩更高，启动转矩大，极限转速高，制动性能优秀以及转矩脉动小等优点。这些优点契合新能源汽车驱动电机所需的快速响应、体积小、转矩大、宽调速范围等特点，这使得永磁同步电机迅速占领了新能源汽车驱动电机市场的大量份额。

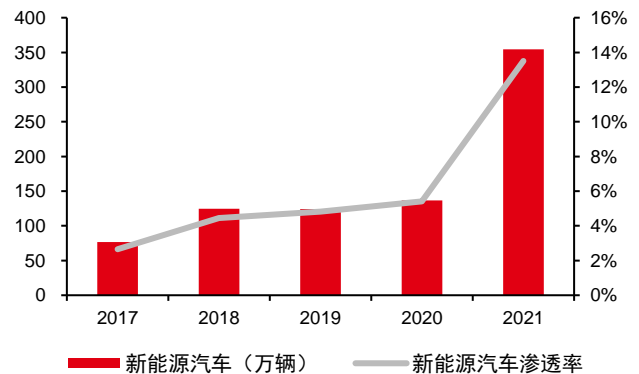
随着低碳环保需求和能源革命的推动，新能源汽车行业需求迎来爆发。根据 EV Tank 发布的《中国新能源汽车行业发展白皮书（2022 年）》，2021 年全球电动汽车的销量达 670 万辆，同比增长 102%，占全部乘用车销量的 9% 左右；根据中汽协数据，2017-2021 年，我国新能源汽车需求由 76.8 万辆增长至 354.5 万辆，四年 CAGR 达 46.6%。

图表 17：永磁同步电机



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 18：国内新能源汽车及渗透率



资料来源：中汽协，中邮证券研究所

2025 年全球新能源汽车领域高性能钕铁硼需求有望达到 6.4 万吨，2021-2025 四年 CAGR 达 35.9%。假设：1) 2021-2025 年全球新能源汽车销量从 670 万辆增至 2240 万辆，中国新能源汽车销量从 354.5 万辆增长至 1000 万辆；2) 每辆车需求 3.0kg 的高性能钕铁硼磁材，我们可以测算出，全球对高性能钕铁硼磁材的需求有望从 2021 年的 1.9 万吨增长至 2025 年的 6.4 万吨；中国对高性能钕铁硼磁材的需求有望从 2021 年的 1.0 万吨增长至 2025 年的 2.9 万吨。新能源汽车领域增量前景广阔，有望成为高性能钕铁硼磁材需求增长的核心驱

动力。

图表 19：新能源汽车领域钕铁硼需求测算

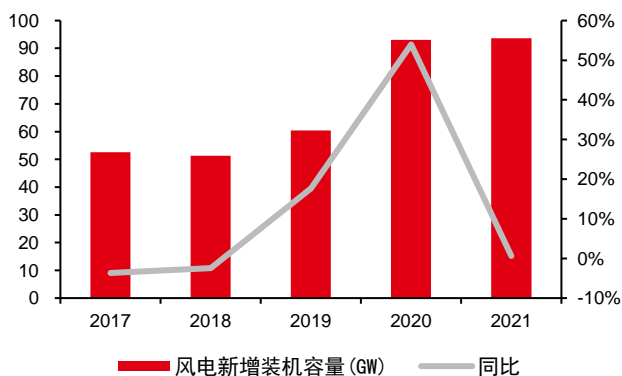
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
全球新能源汽车产量 (万辆)	221	331.1	670	1062.5	1455	1847.5	2240
国内新能源汽车产量 (万辆)	124.2	136.6	354.5	515.9	677.3	838.7	1000
渗透率	96.0%	96.0%	96.0%	97.0%	97.0%	97.0%	98.0%
单车钕铁硼用量 (千克/辆)	3	3	3	3	3	3	3
全球新能源汽车消耗钕铁硼磁材 (吨)	6223	9324	18867	30232	41400	52568	64393
国内新能源汽车消耗钕铁硼磁材 (吨)	3497	3847	9983	14679	19271	23864	28747

资料来源：CNKI, EV Sales, 中汽协, 中邮证券研究所

2.2 风力发电持续高位新增，钕铁硼需求的第二发力点

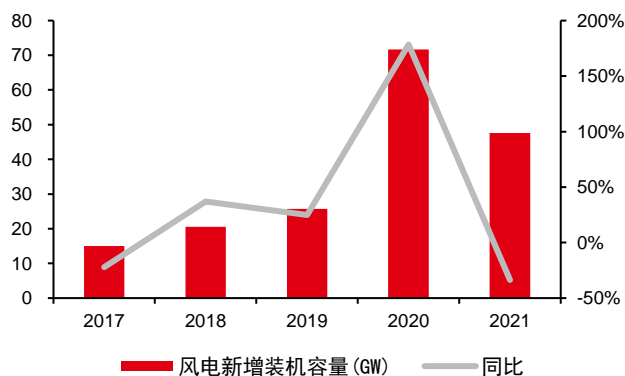
风能作为一种清洁和可再生能源，国家鼓励并支持风力发电的建设，符合国家战略发展规划。2020年10月，400余家风能企业联合发布《北京风能宣言》：保证“十四五”期间年均保证风电新增装机50GW以上，2025年后年均新增风电装机60GW以上，至2030年装机总量达到800GW；到2060年至少达到3000GW。截止2021年底，我国风电累计装机容量为328GW，距离2060年的目标尚有近2700GW的缺口；由此可见，我国风电装机增量空间依然广阔。

图表 20：全球风电新增装机容量 (GW)



资料来源：GWEC, 中邮证券研究所

图表 21：国内风电新增装机容量 (GW)



资料来源：国家能源局, 中邮证券研究所

风电机组的发电机主要包括异步发电机、双馈异步发电机、直驱式（半直驱式）永磁同步发电机。通过研究分析表明，采用钕铁硼制造的永磁发电机在系统效率、年发电量、电能质量和可靠性等方面，明显优于双馈发电机，只是制造成本略高。目前直驱式电机的渗透率在30%左右，鉴于其不可替代的优势，其未来在风电机组中的渗透率有望逐步提高。

2025年全球风电领域高性能钕铁硼需求有望达到2.4万吨，2021-2025四年CAGR达7.6%。假设：1) 平均1GW风电装机需要650吨左右的高性能钕铁硼；2) 2022-2025年新增风电装机量稳步增长，至2025年全球新增风电装机量为117.6GW；我国新增风电装机量

稳定在每年 50GW。由此，我们测算出，全球风电钕铁硼的需求将从 2021 年的 1.8 万吨增长至 2025 年的 2.4 万吨；中国对风电钕铁硼的需求有望从 2021 年的 0.93 万吨增长至 2025 年的 1.04 万吨。

图表 22：风电设备领域钕铁硼需求测算

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
全球新增风电装机量 (GW)	60.4	93.0	93.6	99.6	105.6	111.6	117.6
中国新增风电装机量 (GW)	25.7	71.7	47.6	49	50	50	50
永磁直驱式发电机渗透率 (右轴)	30%	30%	30%	31%	31%	32%	32%
单位GW风电装机高性能钕铁硼用量 (吨)	650	650	650	650	650	650	650
全球风电装机钕铁硼需求量 (吨)	11778	18135	18252	20069	21278	23213	24461
我国风电装机钕铁硼需求量 (吨)	5019	13976	9276	9874	10075	10400	10400

资料来源：GWEC，国家能源局，中邮证券研究所

2.3 “双碳”背景下，节能电梯和变频空调的渗透率有望进一步提升

变频空调

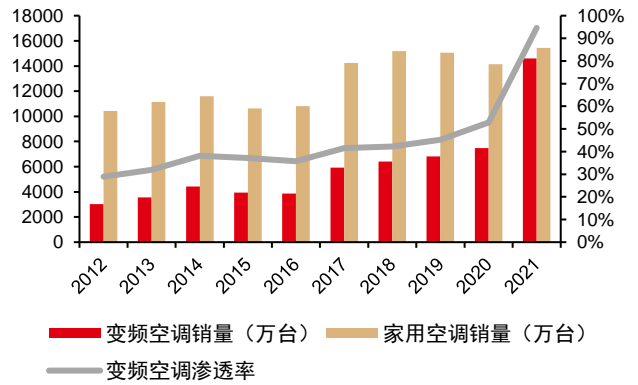
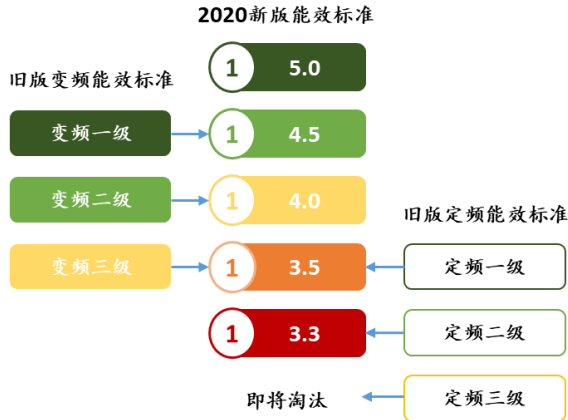
符合一级能效标准的空调才能获得市场准入，变频空调将迎来爆发式增长，市场渗透率进一步提升。2020 年 7 月 1 日起我国正式开始实施 GB21445-2019《房间空气调节器能效限定值及能效等级》标准，该标准首次统一变频定频空调能效评定体系。在新的能效标准体系下，原三级能效的定频空调、变频空调以及原二级能效标准的单冷式定频空调都不符合市场准入门槛。

新的能效标准下，采用稀土永磁材料制成的变频压缩机更受市场青睐，将成为新的市场趋势。变频空调压缩机主要为铁氧体变频压缩机和稀土永磁变频压缩机，在新的能效标准下，铁氧体变频压缩机很难达到一级能效标准，因而使用稀土永磁变频压缩机是必要的。除此之外，地方政策会给予符合一级能效标准的一定财政补贴；从消费者角度，稀土永磁变频空调相比铁氧体体积更小，节能效果更好，更受消费者青睐；从空调制造商角度，铁氧体变频压缩机除了能效方面不达标，消耗的硅钢、铜等成本要比稀土永磁变频压缩机高。综合以上优势，使用稀土永磁变频压缩机的空调将成为主流消费趋势，其市场渗透率进一步提升，从而拉动稀土永磁材料的需求增长。

新标准出台后，2021 年，空调销量为 15430 万台，同比增长了 9.1%，其中，变频空调销量为 14596.8 万台，同比增长了 95.0%，近乎翻倍。2021 年变频空调的市场渗透率为 94.6%，同比 2020 年大幅上涨了 41.7pct，并且可预见，未来变频空调的渗透率仍将继续上涨，逼近 100%。

图表 23：2020 新版能效标准

图表 24：变频空调销量和渗透率



资料来源：Wind，中邮证券研究所

资料来源：Wind，中邮证券研究所

节能电梯

随着中国经济的持续快速发展和城镇化进程的不断深入，中国电梯行业正经历着一个平稳增长期。近几年，国家也频繁出台鼓励加装电梯的政策，整体来看，电梯行业发展潜力巨大。

老旧小区“加装电梯”政策推动电梯需求井喷式增长。2019年，政府工作报告中指出“支持加装电梯”；2020年5月召开了十三届全国人大会议上，明确指出“新开工改造城镇老旧小区3.9万个，支持加装电梯，发展用餐、保洁等多样社区服务”。自此，老旧小区改造加装电梯的行动开始在全国各地大规模启动，有望带动电梯市场的需求增长。根据住建部数据，全国上报需要改造的城镇老旧小区有17万个，保守预计一个小区需加装10部电梯，则至少需要安装170万部电梯，对应将为电梯市场带来新增7000亿以上的空间。

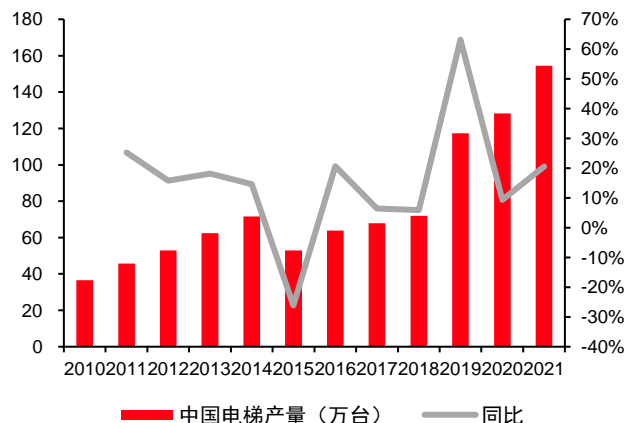
电梯曳引机是电梯的动力设备，而使用钕铁硼制造的同步曳引机，具有体积小、损耗低、效率高、低噪音等优点，已发展成为新型曳引机的主流机型，并逐步占据市场主流地位。

图表 25：永磁同步曳引机



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 26：节能电梯产量



资料来源：WIND，国家统计局，中邮证券研究所

2025 年全球变频空调领域高性能钕铁硼需求有望达到 1.2 万吨，2021-2025 四年 CAGR 达 8.6%。假设：1) 每台稀土永磁变频空调消耗钕铁硼磁材 80g；2) 2022-2025 年空调销量

稳步增长，至 2025 年全球家用空调销量增至 17322 万台，同时我国家用空调销量增至 15830 万台。由此，我们测算出，全球对变频空调的钕铁硼需求将从 2021 年的 0.88 万吨增长至 2025 年的 1.2 万吨；中国对变频空调的钕铁硼需求有望从 2021 年的 0.81 万吨增长至 2025 年的 1.12 万吨。

图表 27：变频空调钕铁硼需求测算

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
全球家用空调销量（万台）	16864	15632	16722	16872	17022	17172	17322
我国家用空调销量（万台）	15063	14146	15430	15530	15630	15730	15830
变频空调渗透率（%）	45%	53%	94%	97%	97%	98%	98%
钕铁硼材料变频空调渗透率（%）	45%	55%	70%	75%	80%	85%	90%
单台空调小号钕铁硼磁材（克/台）	80	80	80	80	80	80	80
全球空调消耗钕铁硼磁材（吨）	2732	3645	8802	9820	10567	11443	12222
中国空调消耗钕铁硼磁材（吨）	2440	3299	8122	9038	9703	10482	11170

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2025 年全球节能电梯领域高性能钕铁硼需求有望达到 1.2 万吨，2021-2025 四年 CAGR 达 6.1%。假设：1) 单台节能电梯钕铁硼用量约为 6kg；2) 2022-2025 年节能电梯产量稳步增长；3) 节能电梯渗透率已达到了 80% 左右，至 2025 年提升至 86%。由此，我们测算出，全球对节能电梯的钕铁硼需求将从 2021 年的 0.94 万吨增长至 2025 年的 1.2 万吨；中国对节能电梯的钕铁硼需求有望从 2021 年的 0.76 万吨增长至 2025 年的 0.97 万吨。

图表 28：节能电梯领域钕铁硼需求测算

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
全球电梯产量（万台）	168.0	178.0	192.0	202.0	212.0	222.0	232.0
中国电梯产量（万台）	117.3	128.2	154.5	162.2	170.3	178.9	187.8
单位电梯钕铁硼需求量（千克）	6	6	6	6	6	6	6
节能电梯渗透率（%）	80%	80%	82%	82%	84%	84%	86%
全球节能电梯钕铁硼需求量（吨）	8064	8544	9446	9938	10685	11189	11971
中国节能电梯钕铁硼需求量（吨）	5630	6154	7601	7981	8585	9014	9690

资料来源：Wind，国家统计局，中邮证券研究所

2.4 工业机器人增量可期，驱动高性能钕铁硼的需求激增

驱动电机是机器人的核心部件，永磁同步伺服电机是行业使用的主流驱动电机，这是因为稀土永磁电机具有体积小、重量轻、效率高、特性好、结构简单、运行可靠、寿命更长等优点，且整体能效可提升 15% 左右或更多，经济和社会效益俱佳。而高性能烧结钕铁硼永磁材料是稀土永磁电机的重要功能材料，市场需求量将随之快速释放。

据国家统计局数据显示，2021 年我国工业机器人产量为 36.6 万台，同比去年大幅增长了 54.4%，反映了我国工业机器人处于高速发展的阶段。22 年 1 月工信部《“十四五”机器人产业发展规划》中，提出了“十四五”时期的发展目标：到 2025 年，成为高端制造集聚地和集成应用新高地，机器人产业营业收入年均增长超过 20%，制造业机器人密度实现翻番；2022

年6月23日，工信部、国家发改委等六部委联合发布《工业能效提升行动计划》，提出“实施电机能效提升行动……2025年新增高效节能电机占比达到70%以上”。

2025年全球工业机器人领域高性能钕铁硼需求有望达到1.60万吨，2021-2025四年CAGR达10.1%。假设：1) 每台工业机器人消耗钕铁硼25kg；2) 2022-2025年期间，全球工业机器人增长至63.9万台；我国工业机器人增长至56.0万台。由此，我们测算出，全球对工业机器人的钕铁硼需求将从2021年的1.09万吨增长至2025年的1.60万吨；中国对工业机器人的钕铁硼需求有望从2021年的0.92万吨增长至2025年的1.40万吨。

图表 29：工业机器人领域钕铁硼需求测算

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
全球工业机器人产量（万台）	38.2	38.4	43.5	48.6	53.7	58.8	63.9
中国工业机器人产量（万台）	18.7	23.7	36.6	41.6	46.5	51.0	56.0
单机钕铁硼用量（千克）	25	25	25	25	25	25	25
全球工业机器人钕铁硼需求量（吨）	9550	9600	10875	12150	13425	14700	15975
中国工业机器人钕铁硼需求量（吨）	4673	5925	9150	10400	11625	12750	14000

资料来源：Wind，IFR，国家统计局，CNKI，Statista，中邮证券研究所

2.5 总需求预测

图表 30：全球钕铁硼和氧化镨钕需求测算

全球高性能钕铁硼需求量（吨）	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
新能源车	6223	9324	18867	30232	41400	52568	64393
YOY		49.82%	102.36%	60.23%	36.94%	26.98%	22.49%
占比	9.71%	13.03%	21.14%	28.36%	33.45%	37.13%	40.79%
风力发电	11778	18135	18252	20069	21278	23213	24461
YOY		53.97%	0.65%	9.96%	6.02%	9.09%	5.38%
占比	18.37%	25.35%	20.45%	18.83%	17.19%	16.40%	15.49%
变频空调	2732	3645	8802	9820	10567	11443	12222
YOY		33.43%	141.47%	11.55%	7.61%	8.29%	6.81%
占比	4.26%	5.10%	9.86%	9.21%	8.54%	8.08%	7.74%
节能电梯	8064	8544	9446	9938	10685	11189	11971
YOY		5.95%	10.56%	5.21%	7.51%	4.72%	6.99%
占比	12.58%	11.94%	10.58%	9.32%	8.63%	7.90%	7.58%
传统汽车	22947	19406	20038	21320	23240	25200	25500
YOY		-15.43%	3.25%	6.40%	9.01%	8.43%	1.19%
占比	35.80%	27.12%	22.45%	20.00%	18.78%	17.80%	16.15%
工业机器人	9550	9600	10875	12150	13425	14700	15975
YOY		0.52%	13.28%	11.72%	10.49%	9.50%	8.67%
占比	14.90%	13.42%	12.18%	11.40%	10.85%	10.38%	10.12%
其他	2809	2893	2980	3069	3162	3256	3350
YOY		2.99%	3.01%	2.99%	3.03%	2.97%	2.89%
占比	4.38%	4.04%	3.34%	2.88%	2.56%	2.30%	2.12%
高性能钕铁硼需求量总计	64103	71547	89261	106598	123757	141569	157872
氧化镨钕需求量总计	22436	25042	31241	37309	43315	49549	55255

资料来源：Wind，中邮证券研究所

高性能钕铁硼行业准入壁垒高，主要产能较为集中。目前，我国市面上游 160 多家钕铁硼厂商，但大部分企业的钕铁硼坯料产能不到 2000 吨/年，且主要产品未中低端钕铁硼；具备高性能钕铁硼生产能力的企业主要为金力永磁、正海磁材、英洛华、宁波韵升、中科三环、大地熊六家公司。

图表 31：中国钕铁硼龙头企业产能产量情况预测（吨）

公司名称		2021	2022E	2023E	2024E	2025E
产能情况	金力永磁	15,000	23,000	26,000	38,000	40,000
	正海磁材	16,000	24,000	30,000	30,000	32,000
	中科三环	20,000	30,000	30,000	51,000	51,000
	宁波韵升	15,000	19,000	34,000	34,000	34,000
	英洛华	10,000	10,000	10,000	15,000	15,000
	大地熊	6,000	8,000	12,000	15,000	21,000
	合计	82,000	114,000	142,000	183,000	193,000
产量情况 (以成品计)	金力永磁	10,325	16,500	18,000	25,200	29,500
	正海磁材	10,921	16,800	21,000	21,000	22,400
	中科三环	8,750	16,200	16,200	27,540	27,540
	宁波韵升	8,148	11,400	20,400	20,400	20,400
	英洛华	5,636	5,800	6,000	10,500	10,500
	大地熊	2,600	4,160	6,240	7,800	10,920
	合计	46,380	70,860	87,840	112,440	121,260

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

高性能钕铁硼市场前景佳，主要企业积极推进钕铁硼扩产工作，优化产能布局。目前国内龙头上市公司的坯料产能在 8.2 万吨左右，随着扩展工作的持续推进，预计 2025 年龙头企业合计钕铁硼毛坯产能可达 19.3 万吨。伴随下游行业的蓬勃发展及衍生新需求，企业产能有望逐渐释放。

3 不断优化产业链，提高市场占有率

3.1 增资合资公司，与北方稀土深化合作

与北方稀土成立合资公司，获得稳定的稀土供应。公司于 2011 年与北方稀土共同投资成立安徽包钢稀土永磁合金制造有限责任公司，后更名为北方稀土（安徽）永磁科技有限公司，北方稀土持有 60% 股权并控股，公司持有 40% 股权。在日常经营中，合资公司向北方稀土采购镨钕混合金属用于生产钕铁硼速凝薄带合金片，其产品主要销售给大地熊。从生产环节来看，钕铁硼速凝薄带合金片的制备是烧结钕铁硼永磁材料生产最前端的工艺环节之一，合资公司仅承担加工的职能环节，并赚取加工费；从业务实质上看，与北方稀土合作，是为了获得稳定、高质量的原材料供应渠道。

共同增资用于扩大产能。2021 年 8 月，公司与北方稀土对合资公司北方稀土安徽公司同

比例共同增资 9,036 万元（北方稀土出资 60%、公司出资 40%），用于扩大钕铁硼速凝薄带合金片产能规模，目前已部分投产并发挥效益。

3.2 持续扩大产能，推进项目建设

产能提升较快，项目扩产稳步推进。2021 年公司烧结钕铁硼毛坯产能提升至 6000 吨，同比增长 50%。1) 公司募集资金投资项目“年产 1500 吨汽车电机高性能烧结钕铁硼磁体建设项目”按计划实施，截至 2021 年末已完成固定资产投资 8,945.04 万元，处于在建阶段；2) 2021 年 6 月公司正式开工建设包头“年产 5000 吨高端制造高性能稀土永磁材料及器件项目”，目前建设已过半，设备购置进行中，预计 2022 年下半年可部分投产；3) 同年 8 月，合肥本部投资建设的“高综合性能烧结钕铁硼永磁体及器件研发与产业化项目”完成备案批复、规划、能评等手续；4) 同年 9 月，公司增资收购大地熊宁国公司，并将利用现有土地建设“年产 5000 吨高性能钕铁硼磁性材料”项目，目前项目已完成项目备案等手续，预计 2023 年年中建成投产。待现有项目全部投产后，公司产能上升至业内第一梯队，预计到 2025 年产能就达到 21000 吨，随后保持稳定。

图表 32：钕铁硼规划产能项目进展（产能：吨）

基地	项目名称	产能	项目状态	预计投产时间
合肥	年产1500吨汽车电机高性能烧结钕铁硼磁体建设项目	1500	在建	2022年底
包头	年产5000吨高端制造高性能稀土永磁材料及器件项目	5000	在建	2022-2023
宁国	年产5000吨高性能钕铁硬磁性材料项目	5000	在建	2023年中
合肥	高综合性能烧结钕铁硼永磁体及器件研发与产业化项目	5000	备案	2024-2025

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

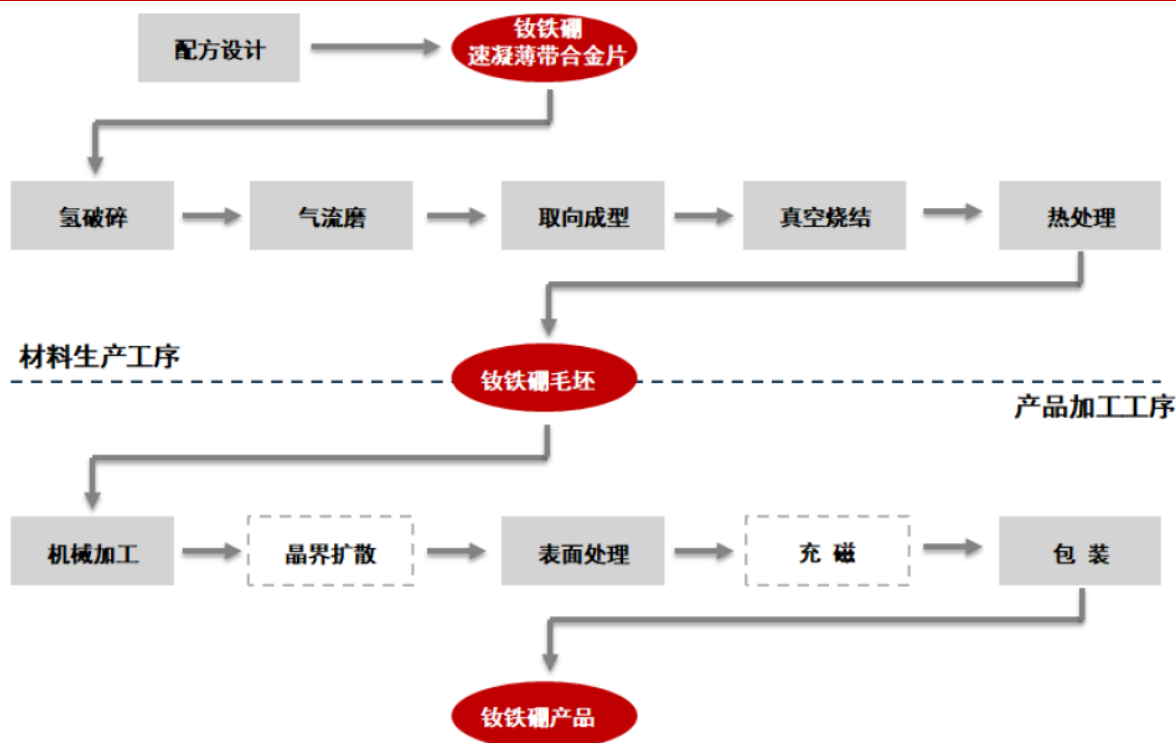
图表 33：钕铁硼永磁材料产销情况

年度	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
毛坯产能（吨）	2000	2200	4000	6000	8000	12000	15000	21000
毛坯产量（吨）	1789.9	1901.3	2740	3955	5600	8640	10950	15750
产能利用率	89.50%	86.42%	68.50%	65.92%	70.00%	72.00%	73.00%	75.00%
成品产量（吨）	1143.77	1251.96	1521.65	2600.15	4160	6240	7800	10920
成品销售（吨）	1183.82	1299.52	1552.99	2525.35	4160	6240	7800	10920
成品产销率（%）	103.50%	103.80%	102.06%	97.12%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

3.3 重视研发投入，掌握核心技术

公司经过多年的技术创新，形成了涵盖磁体制备、机械加工、表面防护和再生制造等多个方面的烧结钕铁硼磁体生产全过程核心技术体系。截止 2021 年底，公司在研项目共有 42 个，预计投资总规模为 2.39 亿元，本期投资金额为 9646.78 万元。

图表 34：钕铁硼产品生产工艺流程图


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

(1) 建立了超高磁性能、高热稳定性、低重稀土烧结钕铁硼永磁材料制备工艺体系

公司自主开发了晶界掺杂调控技术、全过程气氛控制技术、粉体表面改性技术、新型磁场取向成型技术和晶界扩散调控技术等核心技术，在烧结钕铁硼永磁材料生产的关键工序拥有自主知识产权，形成了满足超高磁性能、高热稳定性、低重稀土等系列烧结钕铁硼永磁材料制备要求的新型工艺技术体系。

22年上半年，完成了50EH、52UH等超高性能磁体的开发，初步完成了无重稀土48SH磁体和52H磁体的开发，低重稀土系列产品中的重稀土使用量进一步降低，平均降幅2%左右，节约了原材料成本；晶界扩散磁体的重稀土利用效率进一步提升，单位重稀土扩散源的矫顽力提升幅度提高5%以上。

(2) 建立了磁体绿色高效表面防护技术体系

公司自主开发了多种新型表面防护涂镀层，建立了磁体绿色高效表面防护技术体系，并通过设备创新和工艺优化，提高了涂镀层的结合力和耐磨性，进而提升了涂镀层的整体防腐蚀能力，可满足湿热、盐雾等苛刻环境的应用需求。

(3) 建立了废旧钕铁硼磁体绿色再制造技术体系

公司针对废旧烧结钕铁硼磁体的回收再生，创新开发了磁体油退磁后的表面去污技术、表面镀层的快速去除技术，综合运用前述高性能烧结钕铁硼永磁材料生产工艺技术，制备出再生烧结钕铁硼磁体，建立了废旧钕铁硼磁体绿色再制造技术体系。

22年上半年，进一步研究优化了钕铁硼磁体生产加工过程中粉状废料的回收再利用技术，

粉料回收利用率达到 80%以上，回收再生制备的磁体主要性能达到了正常磁体的 98%以上。

图表 35：截止 2021 年，主要在研项目情况

项目名称	预计总投资规模	本期投入金额	累计投入金额	进展或阶段性成果	拟达到目标
磁控溅射制备高矫顽力稀土永磁新材料工艺与性能研究	2,850.00	275.08	275.08	技术开发阶段	通过对磁体制备全流程工艺技术的创新优化，基于磁控溅射镀膜扩散技术，完成高矫顽力稀土永磁材料开发和产业化
高稳定性钕铁硼永磁体研究与开发	2,670.00	318.45	1674.47	完成了本项目拟达到的各项性能目标	降低磁体的剩磁温度系数，提高磁体的最高可使用温度，降低磁体的腐蚀失重。
烧结钕铁硼制造过程高价废弃物的综合利用	1,790.00	2,310.93	2740.2	技术开发阶段	建立烧结钕铁硼磁体制造过程高价废弃物的分类标准体系，实现5-8种主要高价废弃物的短流程再生制造，综合回收利用率≥90%。
烧结稀土永磁废旧产品的绿色高值化再生技术研究	1,470.00	19.98	19.98	实验研究阶段	实现烧结稀土永磁废旧产品的短流程回收再生，稀土及其他有价元素综合回收率≥95%，完成45SH等级再生磁体的开发。
新兴智能汽车驱动电机用烧结钕铁硼磁体开发	1,160.00	579.79	579.79	技术开发阶段。	完成新兴智能汽车驱动电机用烧结钕铁硼磁体开发
高性能烧结钕铁硼辐射磁环的开发与产业化	1,060.00	334.47	334.47	技术开发阶段	实现永磁电机用高性能烧结钕铁硼辐射磁环的开发与产业化
烧结钕铁硼磁体晶界扩散热处理技术研发	1,040.00	563.72	563.72	技术开发阶段	研究开发适用于烧结钕铁硼磁体晶界扩散的热处理技术，实现快速高效扩散热处理

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

3.4 市场认可度高，客户粘性大

高性能钕铁硼的下游客户多为业内知名优质企业，需经过前期接洽到管理体系评审、产品检测、小批量试用再到批量供货等阶段、才能最后形成稳定的合作关系，这之间需要 3-5 年的认证时间。而客户们为保持其产品性能及供应链稳定性，在选定烧结钕铁硼供应商并经长期合作认可后，通常不会轻易更换，容易形成一定的客户粘性。因此对新入竞争者来说，开拓下游客户以及完成客户认证具有一定的壁垒。

图表 36：主要客户一览



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

市场方面，公司的销售范围、客户群体逐步扩大，公司通过了德国大陆、德国舍弗勒、美国耐世特、巨一科技、精进电动、双林股份等国内外新能源汽车驱动电机及零部件制造厂商的

认证并批量供货，和中国中车、德国舍弗勒、德国西门子、美国百得、日本牧田、日本松下、日本 CIK、日本 SMC 等工业电机制造商保持了稳定的合作关系，荣获中国中车 2020 年度最佳供应商奖、SMC（中国）有限公司 2020 年优秀供应商奖，具有国内领先的市场地位。

4 盈利预测与投资建议

4.1 收入预测

假设：（1）公司扩产项目会持续推进，如期投产，预计 2022-2024 年产能分别为 8000/12000/15000 吨；（2）橡胶磁、其他磁性材料等各项业务规模将稳定增长。

预计公司 2022/2023/2024 年实现营业收入 24.01/38.32/52.63 亿元，分别同比增长 45.13%/59.59%/37.34%；归母净利润分别为 3.33/5.33/7.34 亿元，分别同比增长 118.86%/60.38%/37.59%，对应 EPS 分别为 4.12/6.61/9.09 元。

图表 37：收入预测

		2020	2021	2022E	2023E	2024E
烧结钕铁硼	产能	4000	6000	8000	12000	15000
	产量	1522	2600	4160	6240	7800
	收入	6.69	13.72	20.63	34.38	48.13
	成本	5.36	10.85	16.50	27.50	38.50
	毛利润	1.33	2.87	4.13	6.88	9.63
橡胶磁	收入	0.23	0.28	0.33	0.38	0.43
	成本	0.16	0.19	0.22	0.25	0.28
	毛利润	0.08	0.09	0.11	0.13	0.15
其他磁性材料	收入	0.17	0.16	0.17	0.18	0.19
	成本	0.13	0.14	0.15	0.16	0.17
	毛利润	0.04	0.02	0.02	0.02	0.02
其他业务	收入	0.73	2.39	2.89	3.39	3.89
	成本	0.76	1.98	2.38	2.78	3.18
	毛利润	-0.03	0.41	0.51	0.61	0.71
营业收入		7.82	16.55	24.01	38.32	52.63
营业成本		6.41	13.15	19.24	30.68	42.12
毛利润		1.41	3.39	4.77	7.64	10.51
归母净利润		0.52	1.52	3.33	5.33	7.34

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

4.2 估值与投资建议

公司掌握先进的生产工艺，拥有稳定长久的原料供应渠道，降本增效，持续推进产能扩大项目的建设，提高产能利用率，公司未来前景可期。

以 2022 年 8 月 26 日收盘价 70.16 元为基准，对应 2022-2024E 对应 PE 分别为 17.02/10.61/7.71 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

图表 38：可比公司估值分析（wind 一致预期，截至 2022/8/26）

证券代码	证券简称	收盘价		PE		EPS	PB
		2022/8/26	2022E	2023E	2024E	2022E	2022E
300748.SZ	金力永磁	38.49	36.1x	28.2x	22.1x	1.07	5.9x
300224.SZ	正海磁材	14.47	24.9x	17.4x	14.3x	0.58	3.7x
000970.SZ	中科三环	16.03	23.5x	17.6x	13.9x	0.68	2.8x
600366.SH	宁波韵升	12.31	19.0x	13.7x	11.0x	0.65	2.2x
行业平均			25.9x	19.2x	15.3x	0.74	3.7x
688077.SH	大地熊	70.16	17.0x	10.6x	7.7x	3.53	4.4x

资料来源：Wind，中邮证券研究所

5 风险提示

稀土产品价格波动超预期；扩产项目建设不及预期；下游需求不及预期。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。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。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。