

# 大地熊 (688077.SH)

## 公司快报

### 盈利能力稳步提升，重视研发未来可期

#### 投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布2022年半年报,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%,实现扣非归母净利润1.08亿元,同比增长86.85%,EPS为1.41元/股。公司Q2实现营收/归母净利润5.96/0.61亿元,环比增长25.68%/16.33%。公司业绩符合预期。
- ◆ **核心业务盈利能力稳步提升:** 公司业绩增长主要由于包头公司、宁国公司产能释放,同时受益于下游行业的快速发展,公司上半年实现量价齐升。上半年公司毛利率为11.78%,较去年同期提升2.23%,而北方稀土金属镨钕上半年挂牌均价同比/环比上涨56.73%/22.00%,公司能够传导原材料涨价并提升毛利率,体现公司产品竞争力明显提升。费用方面,公司销售费用/管理费用/研发费用较去年同期分别变化-0.16/-0.15/+0.95pcts,费用比率稳定可控。
- ◆ **产能扩张迅速,2022-2025年CAGR达35.12%:** 公司2021年共有6000吨钕铁硼毛坯产能,根据公司投资者交流纪要回答,公司2022年末总产能将达到8000-10000吨,2025年总产能计划达到20000吨以上。
- ◆ **重视研发投入,掌握核心技术:** 公司目前拥有涵盖磁体制备、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,参与制定国家标准11项、行业标准2项、团体标准2项取得发明专利授权60项。上半年公司研发费用较上期同比增长74.55%,核心技术持续进步,产品制备方面,无重稀土48SH磁体和52H磁体初步开发完成,低重稀土产品中的重稀土用量平均降幅2%;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。镀层工艺方面,采用磁控溅射镀膜技术使涂镀层耐盐雾试验时间平均提高12小时以上,防腐能力进一步增强。钕铁硼回收方面,优化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。
- ◆ **投资建议:** 我们预测公司2022年至2024年每股收益分别为2.55、5.03和7.65元。净资产收益率分别为16.5%、24.8%和27.7%,首次覆盖给予增持-B建议。
- ◆ **风险提示:** 新建项目投、达产进度不及预期、下游需求不及预期、原材料价格上涨、稀土磁材价格持续下跌、汇率大幅波动、市场竞争加剧、疫情影响公司生产经营。

#### 财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	782	1,655	2,692	4,794	6,596
YoY(%)	24.0	111.5	62.7	78.1	37.6
净利润(百万元)	52	152	206	405	617
YoY(%)	-10.0	191.1	35.6	96.8	52.2
毛利率(%)	18.0	20.5	23.2	24.1	24.9

投资评级 **增持-B(首次)**  
 股价(2022-08-26) 70.16元

#### 交易数据

总市值(百万元)	5,660.37
流通市值(百万元)	3,153.76
总股本(百万股)	80.68
流通股本(百万股)	44.95
12个月价格区间	92.97/43.20

#### 一年股价表现



资料来源:聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-1.86	-1.26	-9.02
绝对收益	-3.77	2.21	-27.79

分析师 **刘荆**  
 SAC执业证书编号: S0910520020001  
 liujing1@huajinsec.cn

报告联系人 **魏欣**  
 weixin1@huajinsec.cn

#### 相关报告



EPS(摊薄/元)	0.65	1.88	2.55	5.03	7.65
ROE(%)	5.7	14.0	16.5	24.8	27.7
P/E(倍)	108.4	37.3	27.5	14.0	9.2
P/B(倍)	6.2	5.4	4.7	3.5	2.6
净利率(%)	6.7	9.2	7.7	8.5	9.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1032	1561	2464	4649	5285	<b>营业收入</b>	782	1655	2692	4794	6596
现金	251	293	774	1379	1897	营业成本	641	1315	2066	3639	4954
应收票据及应收账款	241	597	766	1661	1678	营业税金及附加	3	5	14	22	28
预付账款	1	3	4	8	8	营业费用	20	30	86	139	172
存货	291	484	734	1411	1510	管理费用	32	51	121	197	261
其他流动资产	248	184	186	190	192	研发费用	34	96	135	243	334
<b>非流动资产</b>	426	658	1025	1713	2243	财务费用	7	6	35	95	153
长期投资	45	86	129	172	216	资产减值损失	-6	-3	-16	-27	-35
固定资产	257	385	703	1311	1773	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	27	41	44	48	52	投资净收益	4	10	4	5	6
其他非流动资产	97	146	149	182	203	<b>营业利润</b>	51	160	223	439	665
<b>资产总计</b>	1458	2218	3489	6362	7529	营业外收入	7	3	2	3	4
<b>流动负债</b>	471	1006	2115	4601	5179	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	10	278	1020	2638	3046	<b>利润总额</b>	57	162	225	441	668
应付票据及应付账款	391	605	961	1796	1958	所得税	4	10	19	35	50
其他流动负债	69	123	134	167	175	<b>税后利润</b>	52	152	206	406	618
<b>非流动负债</b>	74	126	121	124	119	少数股东损益	0	1	0	0	1
长期借款	0	54	50	52	48	<b>归属母公司净利润</b>	52	152	206	405	617
其他非流动负债	74	71	71	71	71	EBITDA	80	210	301	617	944
<b>负债合计</b>	545	1132	2236	4724	5298	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	0	38	38	38	39	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	80	80	81	81	81	<b>成长能力</b>					
资本公积	488	502	515	515	515	营业收入(%)	24.0	111.5	62.7	78.1	37.6
留存收益	345	467	625	914	1310	营业利润(%)	-21.7	216.5	39.2	96.5	51.7
归属母公司股东权益	913	1049	1215	1600	2191	归属于母公司净利润(%)	-10.0	191.1	35.6	96.8	52.2
<b>负债和股东权益</b>	1458	2218	3489	6362	7529	<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	18.0	20.5	23.2	24.1	24.9
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率(%)	6.7	9.2	7.7	8.5	9.4
<b>经营活动现金流</b>	34	-129	233	-126	963	ROE(%)	5.7	14.0	16.5	24.8	27.7
净利润	52	152	206	406	618	ROIC(%)	5.0	11.7	10.0	11.2	13.9
折旧摊销	30	36	49	94	149	<b>偿债能力</b>					
财务费用	7	6	35	95	153	资产负债率(%)	37.4	51.0	64.1	74.3	70.4
投资损失	-4	-10	-4	-5	-6	流动比率	2.2	1.6	1.2	1.0	1.0
营运资金变动	-40	-330	-54	-716	49	速动比率	1.5	1.0	0.8	0.7	0.7
其他经营现金流	-11	16	-0	-0	-0	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-409	-50	-413	-778	-673	总资产周转率	0.7	0.9	0.9	1.0	0.9
<b>筹资活动现金流</b>	415	270	-81	-109	-180	应收账款周转率	3.9	4.0	4.0	4.0	4.0
						应付账款周转率	2.1	2.6	2.6	2.6	2.6
<b>每股指标(元)</b>						<b>估值比率</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.65	1.88	2.55	5.03	7.65	P/E	108.4	37.3	27.5	14.0	9.2
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	-1.60	2.88	-1.56	11.94	P/B	6.2	5.4	4.7	3.5	2.6
每股净资产(最新摊薄)	11.32	13.00	15.06	19.83	27.15	EV/EBITDA	65.2	26.7	19.5	11.2	7.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)