

评级：买入（维持）

市场价格：72.71 元

分析师：谢鸿鹤

执业证书编号：S0740517080003

Email: xiehh@r.qlzq.com.cn

分析师：郭中伟

执业证书编号：S0740521110004

Email: guozw@r.qlzq.com.cn

研究助理：安永超

Email: anyc@r.qlzq.com.cn

### 公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	782	1,655	3,109	4,398	5,548
增长率 yoy%	24%	112%	88%	41%	26%
净利润（百万元）	52	152	341	503	656
增长率 yoy%	-10%	191%	124%	48%	30%
每股收益（元）	0.65	1.90	4.26	6.29	8.20
每股现金流量	0.43	-1.62	2.80	6.50	6.18
净资产收益率	6%	14%	24%	26%	26%
P/E	111.4	38.3	17.1	11.6	8.9
P/B	6.4	5.5	4.2	3.1	2.3

备注：股价选取 2022 年 04 月 18 日收盘价

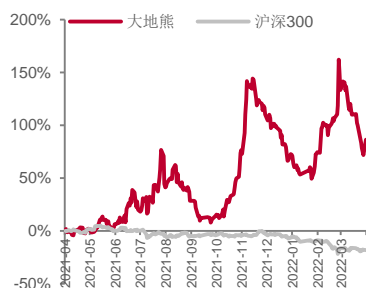
### 投资要点

- 事件：**大地熊披露 2022 年一季度报告，2022 年 Q1 公司实现营业收入 4.74 亿元，同比增长 60.81%，环比下降 6.66%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.52 亿元，同比增长 73.57%，环比增长 11.66%；实现扣非净利润 0.50 亿元，同比增长 100.31%，环比增长 35.98%。公司业绩符合预期。
- 量价齐升助力公司业绩同比高增。**业绩同比变化具体拆分来看，磁材产能加速释放+售价上行，22Q1 毛利增厚业绩 0.61 亿元，系业绩变化的主因；由于计提股权激励费用等因素，期间费用同比增长 146%至 0.62 亿元，减利约 0.37 亿元。
- 毛利率大幅改善。**虽然报告期内主要原材料价格大幅上行，氧化镨钕均价由 77.19→100.55 万元/吨，环比上涨 30.26%，磁材产品按照季度、月度频率进行价格调整，但公司通过精益管理、优化产品结构等举措，助力公司 22Q1 毛利率提高至 24.52%，同比增 5.77pcts，环比增 2.32pcts。
- 期间费用环比保持稳定。**2022 年公司期间费用率为 13.07%，同比+4.62pcts，环比+0.41pcts。其中销售费用率为 1.96%，同比-0.01pcts，环比+0.12pcts；管理费用率为 3.85%，同比+0.65 pcts，环比+0.32pcts；研发费用率为 6.22%，同比+2.54pcts，环比-0.24pcts；财务费率为 1.05%，同比+1.33pcts，环比+0.21pcts。
- 加快产能扩建布局应对高景气需求。**公司目前具有合肥、宁国、包头三大生产基地，当前具备毛坯产能 6000 吨，较上一年提升 50%；根据 22 年规划产能将达到 8000-10000 吨，25 年产能有望达到 21000 吨（合肥 8000 吨+包头 8000 吨+宁国 5000 吨），公司 21-25 年 CAGR 为 36.78%。
- 盈利预测及投资建议：**假设 2022/2023/2024 年钕铁硼磁材毛坯产量分别为 7000/11000/14000 吨，公司 2022/2023/2024 年净利润分别为 3.41、5.03、6.56 亿元。截止 2022 年 04 月 18 日，市值 58 亿元，对应 2022-2024 年 PE 分别为 17/12/9X，维持公司“买入”评级。
- 风险提示事件：**主营产品价格波动、原料成本波动、产业政策变动、项目进展不及预期、需求测算偏差以及研报使用公开信息滞后的风险等。

### 基本状况

总股本(百万股)	80
流通股本(百万股)	43
市价(元)	72.71
市值(百万元)	5,817
流通市值(百万元)	3,146

### 股价与行业-市场走势对比



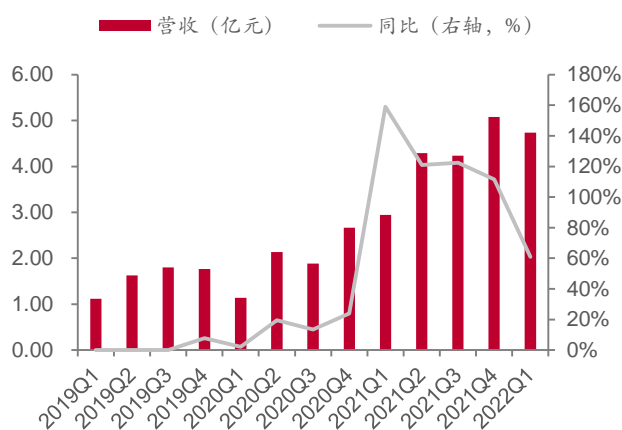
### 相关报告

- 《大地熊：专注稀土永磁的冉冉之星》-20220223

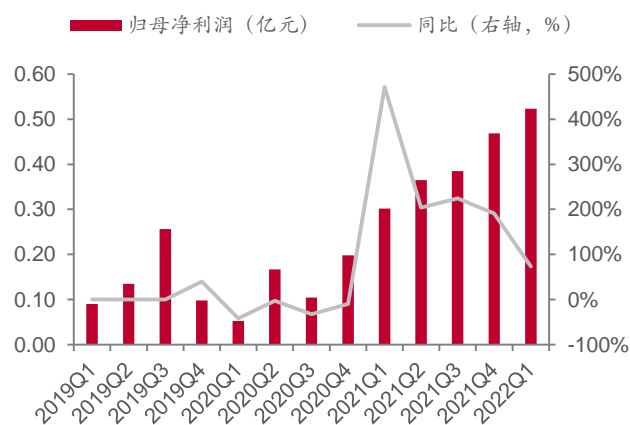
**图表 1: 财务指标变动**

	2021Q1	2021Q3	2022Q1	环比	同比	指标变动原因
营业收入	2.95	5.08	4.74	-6.66%	60.81%	销量及售价增长
营业成本	2.39	3.95	3.58	-9.44%	49.39%	销量及原材料价格增长所致
毛利	0.55	1.13	1.16	3.11%	110.30%	
毛利率	18.75%	22.20%	24.52%	2.32%	5.77%	
销售费用	0.06	0.09	0.09	-0.71%	60.11%	主要系市场开拓费用增加, 销售人员股权激励等增加
销售费用率	1.97%	1.84%	1.96%	0.12%	-0.01%	
管理费用	0.09	0.18	0.18	1.82%	93.54%	主要系收入规模增加, 股权激励费用等
管理费用率	3.20%	3.53%	3.85%	0.32%	0.65%	
财务费用	-0.01	0.04	0.05	16.76%	-686.12%	主要系本年银行借款利息增加所致
财务费用率	-0.29%	0.84%	1.05%	0.21%	1.33%	
研发费用	0.11	0.33	0.29	-10.11%	171.97%	加强外汇管理, 汇兑收益增加所致
研发费用率	3.67%	6.45%	6.22%	-0.24%	2.54%	
期间费用	0.25	0.64	0.62	-3.64%	145.75%	
期间费用率	8.55%	12.66%	13.07%	0.41%	4.52%	
投资收益	0.03	0.00	0.01	0.95%	-1.36%	理财收益减少所致
资产减值损失	0.00	0.01	0.01	21.88%	172.31%	主要系存货跌价计提增加所致
营业利润	0.32	0.52	0.59	14.08%	83.28%	
利润总额	0.35	0.51	0.59	15.09%	68.37%	
所得税费用	0.05	0.04	0.05	17.12%	-5.83%	
归母净利润	0.30	0.47	0.52	11.66%	73.57%	
净利率	10%	9%	11%	1.81%	0.81%	
扣非净利润	0.25	0.37	0.50	35.98%	100.31%	
经营活动产生的现金流量净额	-0.06	0.16	-2.31	-1522%	-3888%	主要系购买原材料劳务增加所致
投资活动产生的现金流量净额	-0.33	-1.05	0.48	146%	248%	
筹资活动产生的现金流量净额	0.22	1.41	1.86	32%	751%	主要系银行借款增加所致

来源: wind, 中泰证券研究所

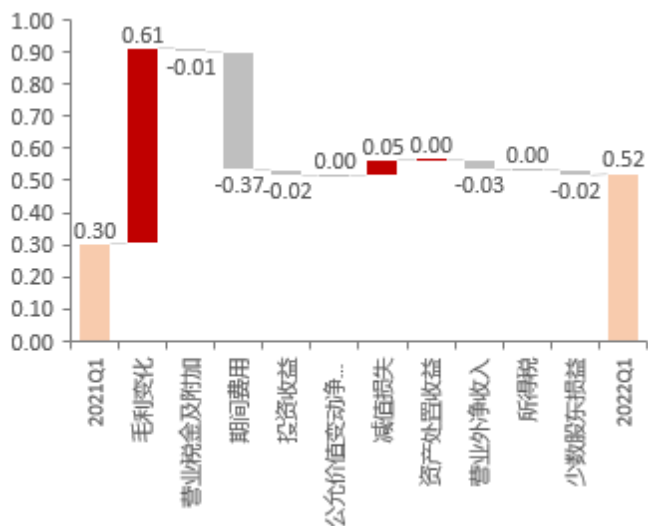
**图表 2: 公司 22Q1 营收同比+61%**


来源: Wind, 中泰证券研究所

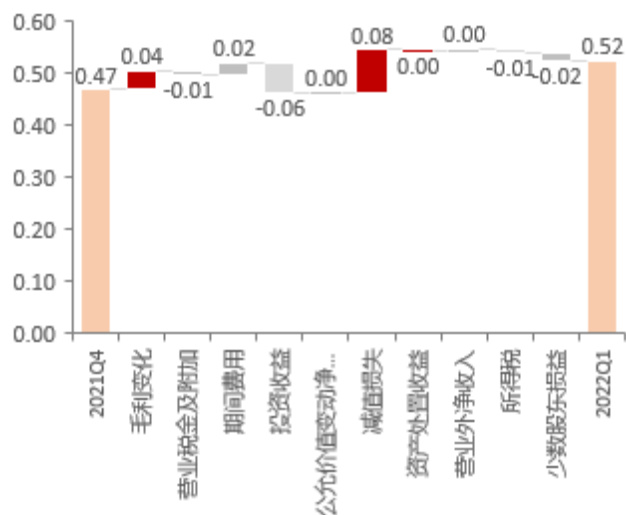
**图表 3: 公司 22Q1 归母净利润同比+74%**


来源: Wind, 中泰证券研究所

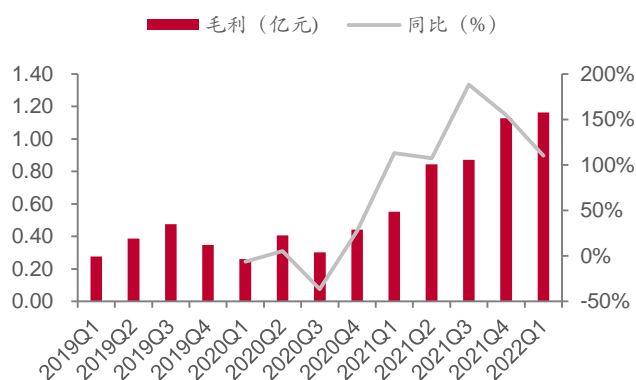
**图表 4: 公司 22Q1 业绩同比拆分 (亿元)**
**图表 5: 公司 22Q1 业绩环比拆分 (亿元)**



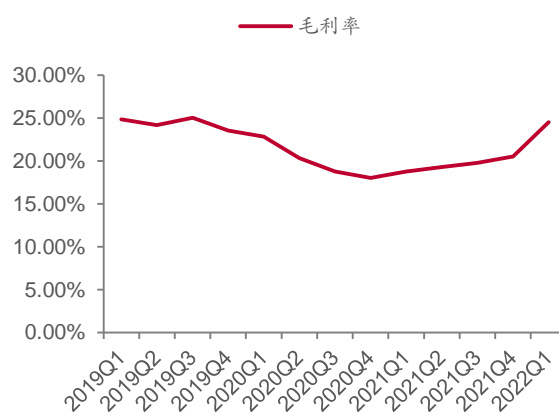
来源: Wind, 中泰证券研究所



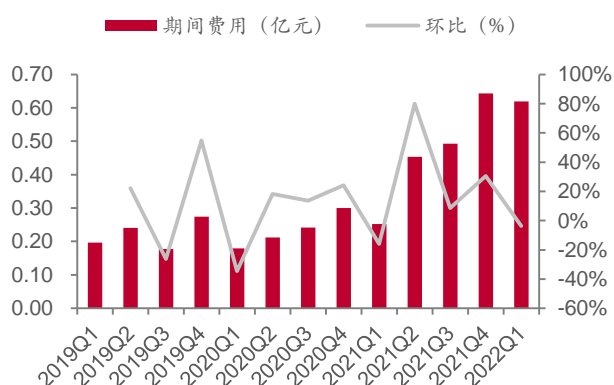
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 6: 公司 22Q1 毛利同比+110.30%**


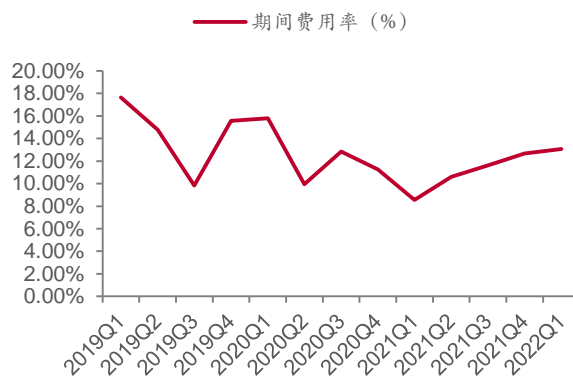
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 7: 公司 22Q1 毛利率同比+5.77pcts**


来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 8: 公司期间费用环比下降 3.64%**


来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 9: 公司 22Q1 期间费用率环比+0.41pcts**


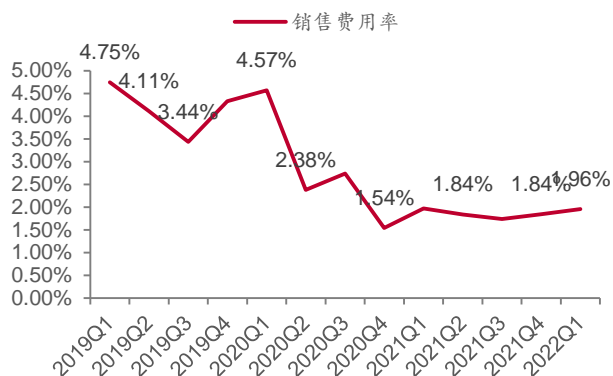
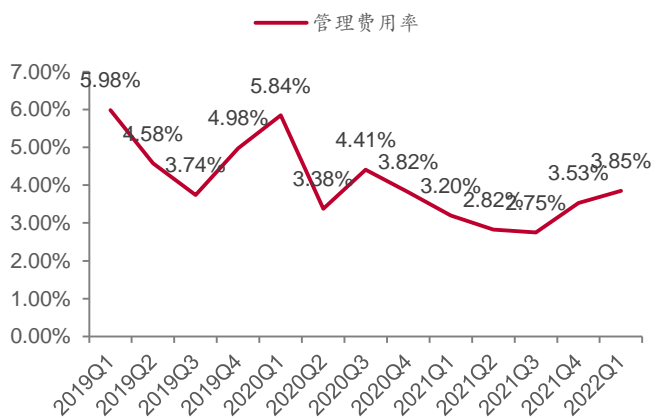
来源: Wind, 中泰证券研究所

来源：Wind，中泰证券研究所

来源：Wind，中泰证券研究所

**图表 10：公司 22Q1 管理费用率环比+0.32pcts**

**图表 11：公司 22Q1 销售费用率环比+0.12pcts**

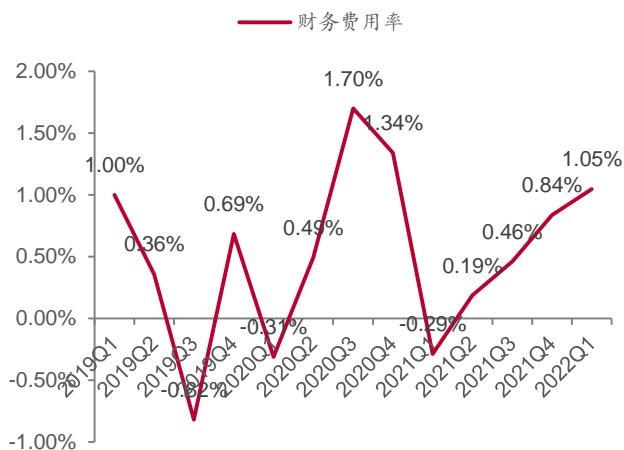
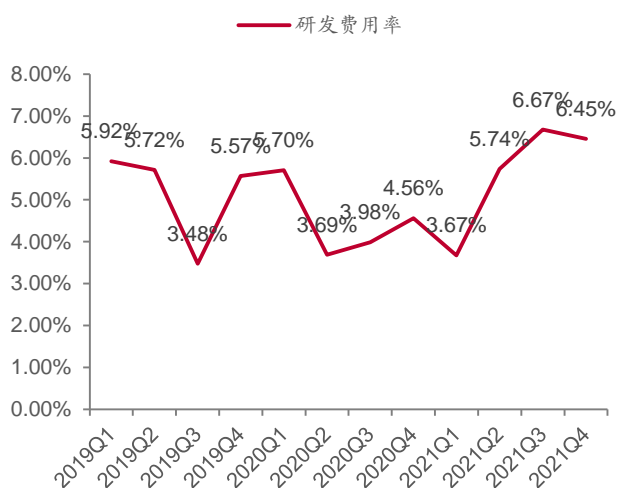


来源：Wind，中泰证券研究所

来源：Wind，中泰证券研究所

**图表 12：公司 22Q1 研发费用率环比-0.24pcts**

**图表 13：公司 22Q1 财务费用率环比+0.21pcts**



来源：Wind，中泰证券研究所

来源：Wind，中泰证券研究所

**图表 14: 盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	293	933	1,319	1,665	营业收入	1,655	3,109	4,398	5,548
应收票据	74	31	44	55	营业成本	1,315	2,469	3,489	4,399
应收账款	523	957	1,319	1,647	税金及附加	5	16	22	28
预付账款	3	37	52	66	销售费用	30	56	75	89
存货	484	892	1,200	1,692	管理费用	51	78	99	111
合同资产	0	0	0	0	研发费用	96	106	141	166
其他流动资产	184	242	284	314	财务费用	6	20	34	48
流动资产合计	1,561	3,092	4,218	5,439	信用减值损失	-15	0	0	0
其他长期投资	10	10	10	10	资产减值损失	-3	0	0	0
长期股权投资	86	86	86	86	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	385	754	1,144	1,552	投资收益	10	2	4	6
在建工程	93	193	193	93	其他收益	18	18	18	18
无形资产	41	42	45	50	营业利润	160	384	561	731
其他非流动资产	43	30	30	31	营业外收入	3	0	0	0
非流动资产合计	658	1,115	1,507	1,820	营业外支出	1	0	0	0
资产合计	2,218	4,207	5,725	7,259	利润总额	162	384	561	731
短期借款	278	1,229	1,620	1,969	所得税	10	42	56	73
应付票据	274	481	740	940	净利润	152	342	505	658
应付账款	331	741	1,057	1,346	少数股东损益	1	1	2	2
预收款项	0	6	5	4	归属母公司净利润	151	341	503	656
合同负债	4	31	44	55	NOPLAT	158	364	536	702
其他应付款	17	17	17	17	EPS (按最新股本摊薄)	1.90	4.26	6.29	8.20
一年内到期的非流动负债	14	14	14	14					
其他流动负债	89	149	202	244					
流动负债合计	1,006	2,669	3,698	4,590	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	54	54	54	54	会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	71	71	71	71	营业收入增长率	111.5%	87.9%	41.5%	26.2%
非流动负债合计	126	126	126	126	EBIT增长率	163.3%	139.9%	47.1%	31.0%
负债合计	1,132	2,794	3,824	4,715	归母公司净利润增长率	191.1%	124.1%	47.7%	30.3%
归属母公司所有者权益	1,049	1,374	1,861	2,500	获利能力				
少数股东权益	38	39	41	43	毛利率	20.5%	20.6%	20.7%	20.7%
所有者权益合计	1,087	1,413	1,902	2,544	净利率	9.2%	11.0%	11.5%	11.9%
负债和股东权益	2,218	4,207	5,725	7,259	ROE	14.0%	24.1%	26.5%	25.8%
					ROIC	13.6%	16.1%	17.5%	17.8%
					偿债能力				
<b>现金流量表</b>					资产负债率	51.0%	66.4%	66.8%	65.0%
					债务权益比	38.4%	96.9%	92.5%	82.9%
					流动比率	1.6	1.2	1.1	1.2
					速动比率	1.1	0.8	0.8	0.8
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
					应收账款周转天数	79	86	93	96
					应付账款周转天数	78	78	93	98
					存货周转天数	106	100	108	118
					每股指标(元)				
					每股收益	1.90	4.26	6.29	8.20
					每股经营现金流	-1.61	2.80	6.50	6.18
					每股净资产	13.11	17.17	23.26	31.25
					估值比率				
					P/E	38	17	12	9
					P/B	6	4	3	2
					EV/EBITDA	6	3	2	1

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 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“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。