

## Q2 量价齐升扣非净利大增，期待包头项目投产

2022 年 08 月 03 日

► **事件：2022 年 8 月 2 日，公司发布 2022 半年报。**2022 上半年，公司实现营收 32.06 亿元，同比增长 99.8%；归母净利润 2.4 亿元，同比增长 0.7%；扣非归母净利润 2.68 亿元，同比增长 192.6%。2022Q2，公司实现营收 20.05 亿元，同比增长 116.3%、环比增长 66.9%；归母净利润 1.66 亿元，同比减少 4.3%、环比增长 125.2%；扣非归母净利润 1.76 亿元，同比增长 27.7%、环比增长 92.6%。业绩符合我们预期。

► **2022H1 营收同比增长 99.8%，扣非归母净利同比增长 192.6%。**营收拆分来看，新能源汽车领域营收超 6 亿元，同比增长 2.5 倍以上，营收占比达 18.7% 以上，为增速最快的领域；公司的传统强项消费电子领域营收超 9 亿元，同比增长超过 70%，营收占比 28% 以上；工业及其他应用领域营收约 11 亿元，同比增长超 50%，营收占比超 34.3%。产品价格增加使得毛利率同比降低 5.17pct 至 23.95%。**从产品售价来看**，由于钕铁硼产品调价滞后于原料价格，而 2022Q1 镨钕氧化物价格同比增长 98% 至 100.2 万元/吨，因此 2022Q2 公司产品售价或有较大增长。**从产销量来看**，预计 2022 年底实现年产钕铁硼毛坯产能 2.1 万吨，比 21 年底增加 7000 吨，得益于产能的增长，2022H1 钕铁硼销量同比或增长。此外，值得注意的是，由于公司持有的大洋电机股票 2022H1 表现不佳，公允价值变动收益同比减少 6500 万元；由于 Q2 稀土价格震荡下跌，公司较期初多计提了 2949 万元存货跌价准备，使得资产减值损失同比增加。

► **2022Q2，公司实现归母净利 1.66 亿元，环比+9250 万元。**变动较大的两个因素在于毛利环比增加 2.15 亿元，公允价值变动收益环比增加 4652 万元。前者得益于钕铁硼产品量价齐升，后者是因为公司持有的大洋电机股份 Q1 下跌更多，Q2 环比减亏。减利点主要在于减值损失 (-6659 万元)、其他/投资收益 (-3889 万元)、费用和税金 (-3533 万元)、所得税 (-2649 万元)。

► **专注磁材业务主业，充分受益于钕铁硼磁材行业景气。**公司磁材业务专注于消费电子、新能源汽车、工业自动化等高毛利的细分方向，产品及客户均相对高端。通过员工持股和股权激励等措施绑定核心技术、管理人员，激发团队活力。

► **投资建议：**公司目前具备年产钕铁硼坯料 1.5 万吨的能力，同时在积极推动包头年产 1.5 万吨项目，产能快速增长的同时有望充分受益于行业景气。考虑到大洋电机的投资损失以及稀土价格阶段性下跌带来的存货跌价准备，我们略下调公司盈利预测，预计公司 2022-2024 年将实现归母净利 5.54、7.46 和 9.57 亿元，EPS 分别为 0.56、0.75 和 0.97 元；对应 8 月 2 日收盘价的 PE 分别为 24、18 和 14 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产品价格大幅下跌，稀土价格大幅下跌，项目进展不达预期等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,754	5,929	6,905	8,530
增长率 (%)	56.5	57.9	16.5	23.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	518	554	746	957
增长率 (%)	191.5	6.8	34.7	28.3
每股收益 (元)	0.52	0.56	0.75	0.97
PE	26	24	18	14
PB	2.7	2.5	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 02 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.45 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 张弋清

执业证书：S0100121120057

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

### 相关研究

1. 宁波韵升 (600366.SH) 2021 年年报点评：产量快速扩张，Q4 业绩环比持续增长-2022/03/16

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,754	5,929	6,905	8,530
营业成本	2,782	4,358	5,075	6,265
营业税金及附加	34	53	68	80
销售费用	60	119	137	164
管理费用	179	279	363	426
研发费用	231	356	418	516
EBIT	417	764	845	1,079
财务费用	39	80	87	95
资产减值损失	-72	-56	-56	-63
投资收益	152	30	154	167
营业利润	628	634	860	1,092
营业外收支	-58	-12	-9	-9
利润总额	571	622	852	1,083
所得税	60	68	105	126
净利润	510	554	746	957
归属于母公司净利润	518	554	746	957
EBITDA	527	888	987	1,213

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	366	1,440	1,328	1,233
应收账款及票据	1,004	1,553	1,822	2,254
预付款项	6	12	13	16
存货	2,249	2,824	3,443	4,320
其他流动资产	1,346	704	741	839
流动资产合计	4,971	6,532	7,346	8,661
长期股权投资	217	187	144	101
固定资产	1,271	1,363	1,439	1,504
无形资产	139	144	148	150
非流动资产合计	2,312	2,391	2,356	2,304
资产合计	7,284	8,923	9,703	10,965
短期借款	1,336	1,823	1,822	1,996
应付账款及票据	760	1,036	1,229	1,540
其他流动负债	256	533	575	646
流动负债合计	2,352	3,392	3,626	4,181
长期借款	50	245	245	245
其他长期负债	16	16	16	16
非流动负债合计	66	261	261	261
负债合计	2,418	3,654	3,887	4,443
股本	989	989	989	989
少数股东权益	9	9	9	10
股东权益合计	4,865	5,269	5,815	6,523
负债和股东权益合计	7,284	8,923	9,703	10,965

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	56.47	57.93	16.48	23.53
EBIT 增长率	492.10	83.39	10.59	27.73
净利润增长率	191.55	6.83	34.73	28.31
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	25.89	26.49	26.51	26.55
净利润率	13.59	9.34	10.81	11.22
总资产收益率 ROA	7.12	6.20	7.69	8.73
净资产收益率 ROE	10.67	10.53	12.85	14.70
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.11	1.93	2.03	2.07
速动比率	1.16	1.09	1.07	1.03
现金比率	0.16	0.42	0.37	0.29
资产负债率 (%)	33.20	40.95	40.06	40.51
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	97.64	98.70	97.99	98.17
存货周转天数	295.02	240.66	251.25	255.01
总资产周转率	0.52	0.66	0.71	0.78
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.52	0.56	0.75	0.97
每股净资产	4.91	5.32	5.87	6.58
每股经营现金流	-1.01	0.13	0.19	0.05
每股股利	0.10	0.15	0.20	0.25
<b>估值分析</b>				
PE	26	24	18	14
PB	2.7	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	27.18	15.68	14.23	11.79
股息收益率 (%)	0.74	1.13	1.50	1.88

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	510	554	746	957
折旧和摊销	110	124	142	134
营运资金变动	-1,534	-753	-773	-1,126
经营活动现金流	-996	124	189	49
资本开支	-207	-162	-131	-107
投资	788	644	-1	-1
投资活动现金流	700	511	22	59
股权募资	37	0	0	0
债务募资	534	690	-2	174
筹资活动现金流	367	438	-323	-203
现金净流量	77	1,073	-112	-94

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026