

分析师: 牟国洪  
 登记编码: S0730513030002  
 mough@ccnew.com 021-50586980

## 增收不增利, 业绩将恢复增长

——银河磁体(300127)年报点评

### 证券研究报告-年报点评

增持(首次)

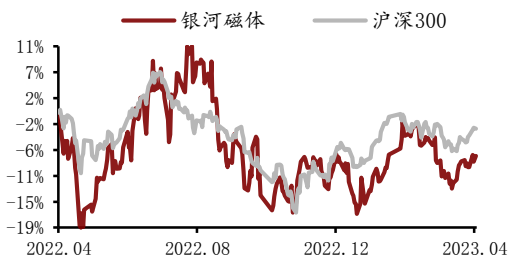
#### 市场数据(2023-04-06)

收盘价(元)	16.62
一年内最高/最低(元)	19.90/14.84
沪深 300 指数	4,096.64
市净率(倍)	3.84
流通市值(亿元)	37.96

#### 基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	4.33
每股经营现金流(元)	0.67
毛利率(%)	27.67
净资产收益率_摊薄(%)	12.24
资产负债率(%)	7.69
总股本/流通股(万股)	32,314.64/22,841.61
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

#### 相关报告

- 《银河磁体(300127)中报点评: 二季度业绩略超预期, 汽车用磁体将增长》 2020-09-02
- 《银河磁体(300127)年报点评: 业绩符合预期, 长期关注粘结钕铁硼龙头》 2020-03-30
- 《银河磁体(300127)中报点评: 业绩基本符合预期, 预计下半年将增长》 2019-08-28

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 04 月 07 日

事件: 近日, 公司公布 2022 年年度报告。

#### 投资要点:

- **公司业绩符合预期。**2022 年, 公司实现营收 9.92 亿元, 同比增长 15.21%; 营业利润 1.95 亿元, 同比下降 13.29%; 净利润 1.71 亿元, 同比下降 11.51%; 扣非后净利润 1.68 亿元, 同比下降 11.80%; 经营活动产生的现金流净额 2.17 亿元, 同比大幅增长 122.81%; 基本每股收益 0.53 元, 加权平均净资产收益率 12.47%; 利润分配预案为拟每 10 股派发现金红利 4.0 元(含税)。公司全年业绩符合预期。目前, 公司主营产品为粘结和热压钕铁硼磁铁, 以及钕钴磁体, 下游广泛用于汽车、信息电子、工业自动化、节能家电等节能环保和新能源产业领域。
- **量跌价增致粘结钕铁硼营收增长, 预计 2023 年仍将增长。**公司粘结钕铁硼磁体为公司优势产品, 近年来该业务营收总体持续增长, 其中 2022 年营收 8.85 亿元, 同比增长 13.22%, 在公司营收中占比为 89.20%; 就销量而言, 公司稀土永磁体销售总体持续增长, 2016 年为 1470 吨, 2022 年增至 2630 吨, 2022 年同比下降 5.60%, 显示均价较 2021 年显著上升, 其中稀土永磁体销售为近年来首次同比下滑, 主要受高温限电影响, 2022 年公司停工近半个月导致订单减少。2022 年业绩增长主要受益于上游原材料价格上涨, 带动公司产品价格上涨。就下游应用而言, 公司粘结钕铁硼磁体可分为汽车、智能家电、硬盘驱动、步进电机等, 其中汽车用磁体和高效节能电机用磁体销量增加。公司在粘结钕铁硼细分领域具备显著的规模优势, 产品种类、件数在同行业中最多, 且大型、异性磁体及磁体组件研发生产能力居同行业前列。2022 年 6 月, 工信部等发布的《工业能效提升行动计划》中提出加快高性能电磁线、稀土永磁等关键材料创新升级, 2025 年新增高效节能电机占比达到 70% 以上。同时, 汽车为国家 2023 年重点鼓励消费领域之一, 且我国新能源汽车全球优势显著。结合公司行业地位及产品竞争优势, 以及汽车及高效节能电机潜在需求, 总体预计 2023 年公司粘结钕铁硼营收仍将增长。
- **公司热压和钕钴磁体项目逐步放量, 预计 2023 年营收占比仍将提升。**近年来, 公司自主研发、生产和销售热压钕铁硼磁体、钕钴磁体和注塑磁体, 产品线进一步丰富, 且热压和钕钴磁体营收占比总体持续提升。2022 年, 公司热压磁体和钕钴磁体营收分别为 7586 万元和 2491 万元, 同比分别增长 60.72% 和 33.14%, 显著高于公司营收增长水平, 二者合计占比提升至 10.16%。就下游应用而言,

钐钴磁体具有很高的磁性能、优良的温度特性及耐腐蚀性，在军事装备、航空航天、仪器仪表等行业广泛应用；热压钕铁硼磁体由于重稀土使用量减少，与烧结钕铁硼相比具备一定成本优势，可部分替代其应用，但其工艺要求更严。热压钕铁硼早期仅有日本大同电子可工业化批量生产，公司该产品批量生产已得到市场认可，同时伴随国家保护稀土资源政策的逐步落实，钐钴磁体应用也将扩大，总体预计二者 2023 年在公司营收中占比仍将提升。

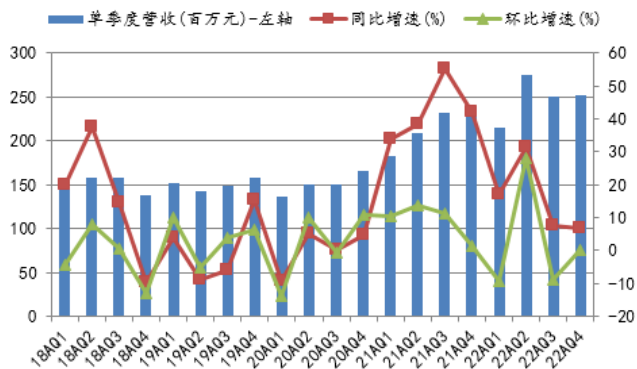
- **公司盈利能力回落，预计 2023 年将提升。**2022 年，公司销售毛利率 27.67%，同比大幅回落 6.53 个百分点，其中第四季度为 25.95%，为近年来单季度新低，主要系上游原材料价格波动，而产品提价不及预期。具体至细分产品：粘结钕铁硼为 27.33%，同比回落 7.89 个百分点，主要系原材料价格同比增加幅度大于产品涨价幅度。公司长期注重研发投入和技术创新，2022 年研发投入 4921 万元，同比增长 33.39%，在公司营收中占比 4.96%，创近年来新高。截止 2022 年底：公司获授权专利 58 件，其中发明专利 14 件。结合公司产品总体竞争优势和行业地位，以及公司长期持续开发新产品，总体预计 2023 年公司盈利能力将提升。
- **首次给予公司“增持”投资评级。**预测公司 2023-2024 年每股收益分别为 0.62 元与 0.71 元，按 4 月 6 日 16.62 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 26.73 倍与 23.38 倍。目前估值相对行业水平合理，结合行业发展前景及公司行业地位，首次给予“增持”投资评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；汽车销售不及预期；经济下滑超预期；上游原材料价格大幅波动。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	861	992	1,160	1,328	1,517
增长比率（%）	42.51	15.21	16.93	14.49	14.25
净利润（百万元）	194	171	201	230	264
增长比率（%）	31.12	-11.51	17.19	14.34	14.80
每股收益(元)	0.60	0.53	0.62	0.71	0.82
市盈率(倍)	27.72	31.32	26.73	23.38	20.36

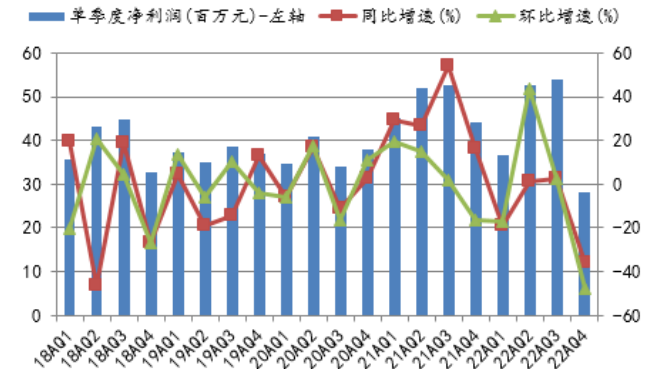
资料来源：中原证券，携宁

图 1：公司单季度营收及增速



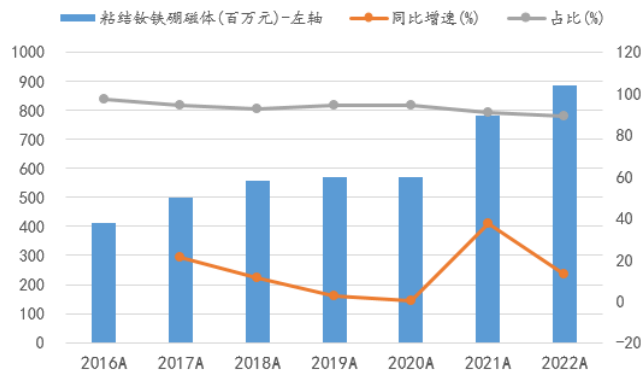
资料来源：中原证券，Wind

图 2：公司单季度净利润及增速



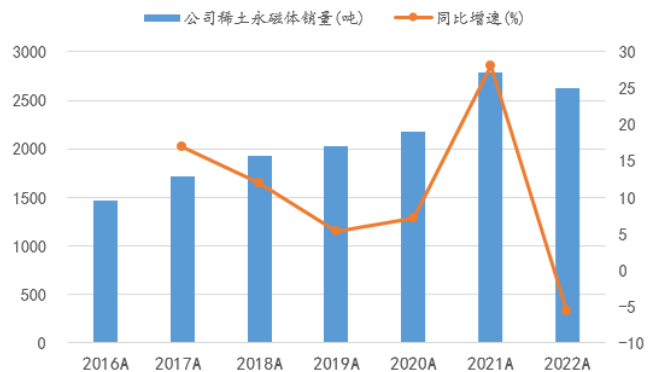
资料来源：中原证券，Wind

图 3：公司粘结钕铁硼磁体营收、增速及占比



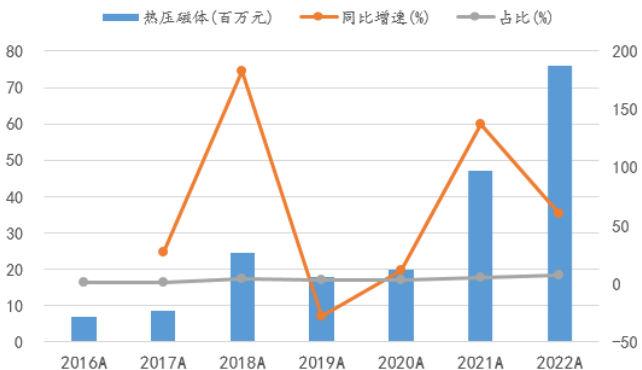
资料来源：中原证券，Wind

图 4：公司稀土永磁体销量及增速



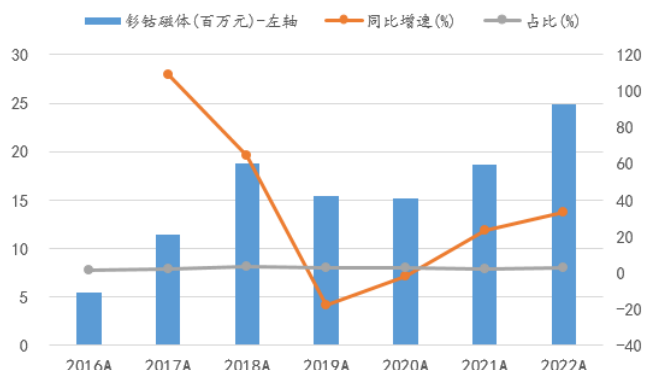
资料来源：中原证券，公司公告

图 5：公司热压磁体营收、增速及占比



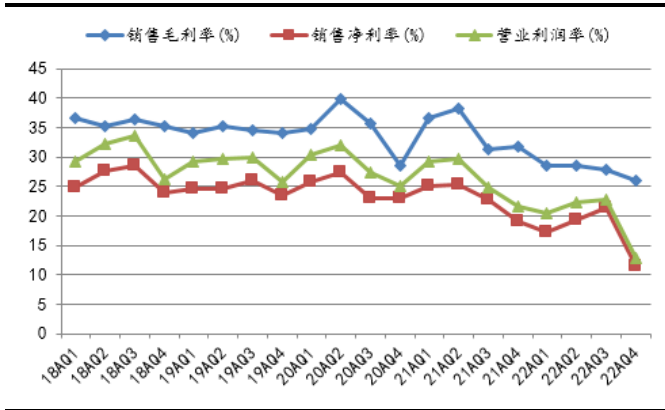
资料来源：中原证券，Wind

图 6：公司钐钴磁体营收、增速及占比



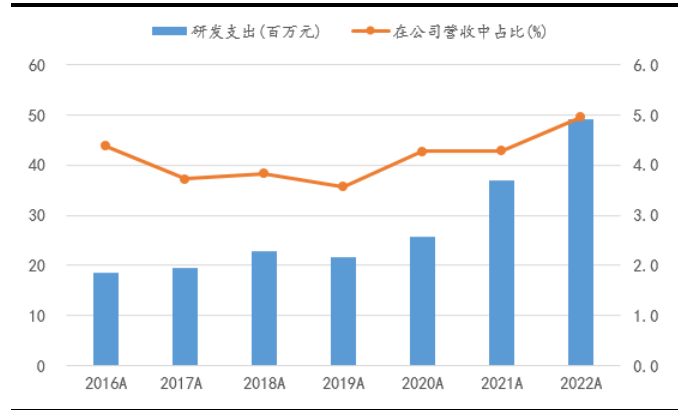
资料来源：中原证券，Wind

图 7：公司单季度盈利能力



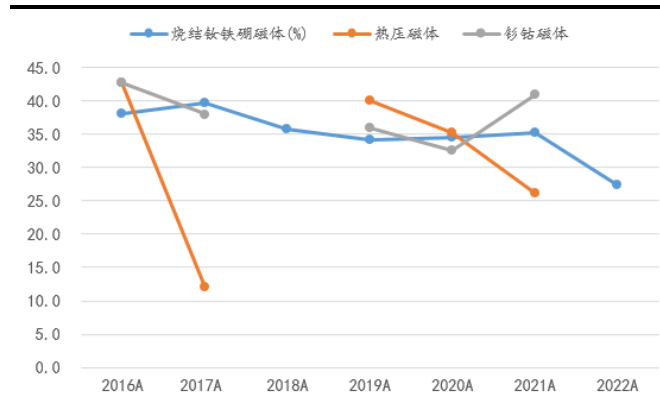
资料来源：中原证券，Wind

图 8：公司研发支出及占比



资料来源：中原证券，Wind

图 9：公司主营产品盈利能力



资料来源：中原证券，Wind

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,133</b>	<b>1,164</b>	<b>1,357</b>	<b>1,604</b>	<b>1,865</b>
现金	609	618	700	874	1,017
应收票据及应收账款	287	363	355	491	461
其他应收款	1	1	2	1	3
预付账款	20	5	8	8	10
存货	209	177	292	228	374
其他流动资产	8	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	<b>351</b>	<b>353</b>	<b>374</b>	<b>382</b>	<b>394</b>
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	311	320	369	388	414
无形资产	23	19	16	13	10
其他非流动资产	17	14	-12	-18	-30
<b>资产总计</b>	<b>1,484</b>	<b>1,517</b>	<b>1,730</b>	<b>1,986</b>	<b>2,259</b>
<b>流动负债</b>	<b>99</b>	<b>111</b>	<b>122</b>	<b>147</b>	<b>156</b>
短期借款	2	0	0	-1	-2
应付票据及应付账款	60	68	72	92	93
其他流动负债	36	42	50	56	65
<b>非流动负债</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	6	6	6	6
<b>负债合计</b>	<b>101</b>	<b>117</b>	<b>128</b>	<b>154</b>	<b>162</b>
少数股东权益	8	0	1	1	2
股本	323	323	323	323	323
资本公积	496	496	496	496	496
留存收益	555	581	782	1,012	1,275
归属母公司股东权益	1,374	1,400	1,601	1,831	2,095
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,484</b>	<b>1,517</b>	<b>1,730</b>	<b>1,986</b>	<b>2,259</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>97</b>	<b>217</b>	<b>137</b>	<b>215</b>	<b>191</b>
净利润	196	172	202	230	264
折旧摊销	24	28	34	31	36
财务费用	3	-10	0	0	0
投资损失	-2	0	0	0	0
营运资金变动	-127	24	-99	-46	-109
其他经营现金流	2	2	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>24</b>	<b>-53</b>	<b>-55</b>	<b>-40</b>	<b>-48</b>
资本支出	-77	-55	-55	-40	-48
长期投资	100	1	0	0	0
其他投资现金流	2	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-112</b>	<b>-154</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
短期借款	2	-2	0	-1	-1
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-114	-151	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>82</b>	<b>174</b>	<b>143</b>

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>861</b>	<b>992</b>	<b>1,160</b>	<b>1,328</b>	<b>1,517</b>
营业成本	567	718	829	944	1,078
营业税金及附加	8	9	11	12	14
营业费用	6	7	9	10	11
管理费用	32	45	53	60	69
研发费用	37	49	58	66	75
财务费用	-12	-27	-22	-19	-23
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	4	4	5	5	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>224</b>	<b>195</b>	<b>228</b>	<b>261</b>	<b>299</b>
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>224</b>	<b>194</b>	<b>228</b>	<b>260</b>	<b>299</b>
所得税	28	22	26	30	34
<b>净利润</b>	<b>196</b>	<b>172</b>	<b>202</b>	<b>230</b>	<b>264</b>
少数股东损益	3	1	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	<b>194</b>	<b>171</b>	<b>201</b>	<b>230</b>	<b>264</b>
EBITDA	235	196	240	272	312
EPS (元)	0.60	0.53	0.62	0.71	0.82

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	42.51	15.21	16.93	14.49	14.25
营业利润 (%)	30.10	-13.29	17.10	14.32	14.67
归属母公司净利润 (%)	31.12	-11.51	17.19	14.34	14.80
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	34.20	27.67	28.54	28.96	28.93
净利率 (%)	22.50	17.28	17.32	17.30	17.38
ROE (%)	14.10	12.24	12.55	12.55	12.59
ROIC (%)	13.35	10.58	11.36	11.67	11.67
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	6.81	7.69	7.43	7.74	7.18
净负债比率 (%)	7.30	8.33	8.02	8.39	7.74
流动比率	11.46	10.53	11.09	10.87	11.95
速动比率	9.07	8.89	8.64	9.27	9.49
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.61	0.66	0.71	0.71	0.71
应收账款周转率	4.26	4.04	4.29	4.16	4.22
应付账款周转率	12.53	11.18	11.82	11.49	11.65
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.60	0.53	0.62	0.71	0.82
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.30	0.67	0.42	0.67	0.59
每股净资产 (最新摊薄)	4.25	4.33	4.96	5.67	6.48
<b>估值比率</b>					
P/E	27.72	31.32	26.73	23.38	20.36
P/B	3.91	3.84	3.35	2.93	2.56
EV/EBITDA	32.13	21.93	19.49	16.50	13.95



### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。