

评级：增持

市场价格：47.13 元

分析师：谢鸿鹤

执业证书编号：S0740517080003

Email: xiehh@r.qlzq.com.cn

分析师：安永超

执业证书编号：S0740522090002

Email: anyc@r.qlzq.com.cn

研究助理：胡十尹

Email: husy01@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	81
流通股本(百万股)	45
市价(元)	47.13
市值(百万元)	3,807
流通市值(百万元)	2,123

股价与行业-市场走势对比



相关报告

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	2,119	2,421	3,275
增长率 yoy%	24%	112%	28%	14%	35%
净利润(百万元)	52	152	147	210	282
增长率 yoy%	-10%	191%	-3%	43%	34%
每股收益(元)	0.65	1.88	1.81	2.60	3.49
每股现金流量	0.43	-1.60	2.86	4.39	2.79
净资产收益率	6%	14%	12%	15%	17%
P/E	72.9	25.1	26.0	18.1	13.5
P/B	4.2	3.6	3.2	2.8	2.3

备注：股价选取 2023 年 03 月 02 日收盘价；

投资要点

- 事件：**大地熊发布 2022 年度业绩快报公告，初步核算 2022 年公司实现营业收入 21.19 亿元，同比增长 28.10%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.47 亿元，同比-32.9%。其中 2022Q4 实现营收 5.64 亿元，同比增长 11.11%，环比增长 16.13%；归母净利润为 0.06 亿元，同比减少 87.42%，环比减少 78.85%。（主要财务数据为初步核算数据，未经会计师事务所审计）。
- 受稀土价格下跌影响，公司业绩承压。**2022 年稀土价格整体波动较大，2022H1 氧化镨钕价格从年初的 85 万元/吨最高涨至 111 万元/吨，涨幅 30%左右；而 2022H2 最低则回落至 58 万元/吨，下半年氧化镨钕均价录得 70 万元/吨，较上半年均价环比下滑 27%。疫情冲击、海外经济回落等不利因素或成为稀土价格超预期下跌的主因，带来公司需求不足与库存减值的双重压力，公司业绩 2022H2 承压明显。
- 产能稳步释放。**目前公司拥有合肥庐江、包头、宁国三大烧结钕铁硼生产基地，现有烧结钕铁硼总产能为 8000 吨/年。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”已建成投产；包头公司年产 5000 吨“高端制造高性能稀土永磁材料及器件项目”配套设施工程建设已完成，部分生产线已开始试生产；宁国公司“年产 5000 吨高性能钕铁硼磁性材料项目”于 2022 年 3 月开工建设，目前已完成部分厂房工程建设，预计 2023 年逐步建成投产。同时，公司规划 2025 年磁材总产能达到 20000 吨以上，2023-2025 年 CAGR 约为 36%。
- 盈利预测及投资建议：**2022H2 稀土价格超预期下跌，公司业绩承压明显，同时基于对未来稀土永磁价格的判断，我们相应调整公司业绩预测：假设公司 2022/2023/2024 年钕铁硼磁材毛坯销量分别为 4500/6000/8000 吨，钕铁硼毛坯售价分别为 47/40/41 万元/吨；预计公司 2022/2023/2024 年归母净利润分别为 1.5/2.1/2.8 亿元（2022 年 9 月 4 日报告盈利预测为 2.89、4.59、6.54 亿元）。当前股价对应 2022/2023/2024 年 PE 估值分别为 26x/18x/14x，给予“增持”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。

图表 1: 2022 年度主要财务数据和指标

项目 (单位: 亿元)	本报告期	上年同期	增减变动幅度 (%)
营业总收入	21.19	16.55	28.1
营业利润	1.58	1.60	-1.28
利润总额	1.56	1.62	-3.83
归属于母公司所有者的净利润	1.47	1.52	-3.29
归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润	1.21	1.29	-6.18
基本每股收益 (元)	1.82	1.90	-4.21

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

注: 未经会计师事务所审计

图表 2: 可比公司估值

	股价 (元)	EPS				PE			
		2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
300748.SZ 金力永磁	29.82	0.64	1.07	1.37	1.76	47	28	22	17
000970.SZ 中科三环	13.57	0.37	0.69	0.95	1.24	37	20	14	11
600366.SH 宁波韵升	10.4	0.52	0.51	0.69	0.81	20	20	15	13
300224.SZ 正海磁材	12.95	0.32	0.52	0.79	1.10	40	25	16	12
可比公司平均						36	23	17	13
688077.SH 大地熊	47.13	1.88	1.82	2.60	3.49	25	26	18	14

来源: Wind, 中泰证券研究所

注: 可比公司均采用 Wind 一致预期, 收盘日期为 3 月 2 日

图表 3: 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	636	726	982	营业收入	1,655	2,119	2,421	3,275
应收票据	74	21	24	33	营业成本	1,315	1,737	1,994	2,698
应收账款	523	652	726	972	税金及附加	5	11	12	16
预付账款	3	26	30	40	销售费用	30	38	41	59
存货	484	629	686	1,041	管理费用	51	54	54	65
合同资产	0	0	0	0	研发费用	96	72	77	98
其他流动资产	184	210	220	243	财务费用	6	18	30	47
流动资产合计	1,561	2,175	2,413	3,312	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	-20	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	1,143	1,551	投资收益	10	2	4	5
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	190	234	314
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	3,289	3,920	5,132	利润总额	162	190	234	314
短期借款	278	924	1,179	1,708	所得税	10	43	23	31
应付票据	274	338	423	577	净利润	152	147	211	283
应付账款	331	521	604	826	少数股东损益	1	1	1	1
预收款项	0	4	3	3	归属母公司净利润	151	147	210	282
合同负债	4	21	24	33	NOPLAT	158	187	238	325
其他应付款	17	17	17	17	EPS (按最新股本摊薄)	1.88	1.81	2.60	3.49
一年内到期的非流动负债	14	14	14	14					
其他流动负债	89	107	117	151					
流动负债合计	1,006	1,946	2,381	3,327	主要财务比率				
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%	28.1%	14.3%	35.3%
非流动负债合计	126	126	126	126	EBIT增长率	163.3%	23.0%	27.6%	36.4%
负债合计	1,132	2,071	2,507	3,453	归母公司净利润增长率	191.1%	-3.5%	43.3%	34.0%
归属母公司所有者权益	1,049	1,180	1,374	1,639	获利能力				
少数股东权益	38	38	39	40	毛利率	20.5%	18.0%	17.7%	17.6%
所有者权益合计	1,087	1,218	1,413	1,680	净利率	9.2%	6.9%	8.7%	8.6%
负债和股东权益	2,218	3,289	3,920	5,132	ROE	14.0%	12.0%	14.9%	16.8%
					ROIC	13.6%	10.3%	10.7%	11.1%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	51.0%	63.0%	64.0%	67.3%
					债务权益比	38.4%	87.3%	93.3%	110.0%
					流动比率	1.6	1.1	1.0	1.0
					速动比率	1.1	0.8	0.7	0.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
					应收账款周转天数	79	100	102	93
					应付账款周转天数	78	88	102	95
					存货周转天数	106	115	119	115
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.88	1.81	2.60	3.49
					每股经营现金流	-1.60	2.86	4.39	2.79
					每股净资产	12.99	14.60	17.01	20.30
					估值比率				
					P/E	25	26	18	14
					P/B	4	3	3	2
					EV/EBITDA	1	1	1	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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。