

布局光伏微型逆变器， 新能源产业链进一步延伸

事件

公司向下游拓展光伏逆变器领域，收购恩沃新能源 51.43% 股权。12 月 11 日晚间，龙磁科技公告称，公司拟以 1.2 亿元受让原股东持有的恩沃新能源科技 41.3792% 股权，并向其增资 6000 万元。交易完成后，公司持有恩沃新能源 51.43% 股权，恩沃新能源成为公司控股子公司且纳入公司合并报表范围。

简评

正式进军光伏微型逆变器领域，业绩对赌承诺未来三年目标。标的公司恩沃新能源成立于 2016 年，主要从事微型逆变器及其监控系统的研发、生产和销售，2021 年营业收入 4485.71 万元，净亏损 224.79 万元；2022 年 1-9 月营业收入为 3365.33 万元，净亏损 35.78 万元。本次交易完成后，主要原始股东承诺，2023-2025 年三年合计利润未达到 5200 万元的 90%，则以现金方式补足三年实现净利润（税后）总额与 5200 万元之间的差额。

光伏微型逆变器为细分赛道，行业增速高，未来市场空间广阔。光伏逆变器有集中式、组串式、微型逆变器等多种形式，微型逆变器是分布式光伏发电系统的核心部件之一，常见于户用、小型分布式场景，具有效率更高、安全性更好、可靠性高、更加灵活等优点，发展潜力巨大。2018-2020 年期间，全球微型逆变器出货量从 1.18GW 增加到 2.28GW，市场销售规模从 3.84 亿美元增加到 7.41 亿美元，年均复合增长速 38.91%。据 Wood Mackenzie 统计，2021 年全球微型逆变器出货量达 3.61GW，增速达 58.3%，创造历史新高。在双碳战略及全球能源危机背景下，微型逆变器作为光伏新能源细分市场的主要产品，市场前景广阔。

微型逆变器市场集中度高，国内加速成长。据 Wood Mackenzie 数据，北美是全球最大的微型逆变器市场，2020 年北美、欧洲、拉丁地区出货量分别 1605MW、366MW、185MW。全球微型逆变器市场仍处于发展阶段，供应商高度集中，头部效应明显，美国 Enphase Energy 一家独大，市占率 70% 以上，产品聚焦北美、欧洲。国内龙头则是禾迈股份、昱能科技，恩沃新能源产品已获得全球多个国家和地区的产品认证，目前主要销往欧洲及其他海外地区，产品可靠性高，在各国不同应用场景都有很好的适应性。随着国内光伏市场增长、分布式占比提高、MLPE 组件渗透率提升、安全标准加强，国内微型逆变器市场将加速成长，同时国内厂商的海外市场渗透率也将提升。

龙磁科技 (300835)

维持

买入

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

18701680190

SAC 执证编号：S1440521110005

王晓芳

wangxiaofang@csc.com.cn

17633135967

SAC 执证编号：S1440520090002

发布日期：2022 年 12 月 12 日

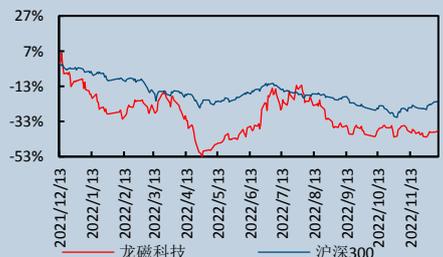
当前股价：28.89 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	0.63/-4.91	-3.05/-0.72	-36.77/-15.87
12 月最高/最低价 (元)			85.59/20.28
总股本 (万股)			12,013.9
流通 A 股 (万股)			6,849.51
总市值 (亿元)			34.71
流通市值 (亿元)			19.79
近 3 月日均成交量 (万股)			149.75
主要股东			
熊永宏			28.54%

股价表现



相关研究报告

- 22.08.26 【中信建投金属和金属新材料】龙磁科技(300835):业绩底部或已确认，公司长期增长动力强劲
- 22.06.14 【中信建投金属和金属新材料】龙磁科技(300835):深耕高端永磁铁氧体，软磁业务添增长新动力
- 【中信建投金属和金属新材料】龙磁科

光伏微型逆变器为公司产品下游延伸，产业链一体化格局初显。公司已经布局软磁粉料-磁粉芯-电感器件的软磁全产业链，截至目前公司已形成金属软磁粉芯产能 4000 吨/年，软磁铁氧体产能 3000 吨/年，计划 2022 年底分别达到 5000 吨/年和 6000 吨/年产能规模，投资 7 亿元建设的高频磁性器件项目计划于 2023 年投产。光伏逆变器为电感下游产品，并购恩沃新能源是软磁材料及电感器件产业链的进一步延伸，产品协同效应显著，此举将完善公司在新能源领域的产业布局，推进公司战略发展与转型升级，进一步提升公司核心竞争力。

公司基本盘为高性能铁氧体永磁，产能扩张增速高、路径清晰，规模剑指全球第一。公司为稀缺的高性能铁氧体永磁生产商，下游主要为微特电机，终端主要为汽车、家电，认证壁垒高。公司目前已经形成高性能铁氧体永磁湿压磁瓦产能 4 万吨/年，计划 2023-2024 年每年新增 1 万吨产能，高性能永磁材料总产能达到 6 万吨/年，产量超过日本 TDK，从全球第四跃居全球第一，同时人才引进研发加速，产品全面对标世界一流。

盈利预测和投资建议

预计公司 2022-2024 年营收 10.1/14.8/20.4 亿元，增速 25.2%/47.2%/37.4%，归母净利润 1.39/2.33/3.39 亿元，增速 5.9%/67.9%/45.4%，对应 EPS 为 1.2/1.9/2.8 元，对应 PE 为 25/15/10 倍。新能源汽车、光伏等行业高速增长，对高性能永磁铁氧体以及软磁、电感等需求大幅增长，公司作为稀缺的高端永磁材料生产商，规模、技术水平都将对标全球一流，受益行业高增和公司规模、盈利能力提升，同时公司切入需求增速更高的软磁及新能源元器件领域，新布局微型逆变器领域之后，新能源产业链布局更加完善，产品协同效应显著。业绩具备高成长性，给予“买入”评级。

风险提示

- 1、公司主业为铁氧体永磁湿压磁瓦，目前 4 万吨，未来规划到 6 万吨，永磁产能处于快速扩张期，疫情反复可能影响产能项目进展，继而影响公司业绩；
- 2、磁材上游原料为铁红等，原材料价格波动会影响公司盈利能力，原材料价格过快上涨或有损利润；
- 3、软磁产品向下游延伸电感，产品需要得到下游光伏/新能源汽车厂的认证，若认证进度不及预期或影响产品销量；
- 4、产品下游与光伏、新能源汽车等密切相关，若政策变动影响终端需求，则或影响公司业绩释放。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	559	805	1,007	1,482	2,036
增长率(%)	1.5	43.9	25.2	47.2	37.4
净利润(百万元)	68	131	139	233	339
增长率(%)	-19.4	92.1	5.9	67.9	45.4
ROE(%)	8.2	13.8	12.9	17.9	20.9
EPS(元/股，摊薄)	0.97	1.85	1.15	1.94	2.82
P/E(倍)	29.9	15.6	25.0	14.9	10.3
P/B(倍)	2.5	2.3	3.4	2.8	2.2

资料来源：公司公告、中信建投

分析师介绍

王介超：金属新材料首席分析师

高级工程师，一级建造师，咨询师（投资）

冶金及建筑行业工作近 8 年，金融行业工作 5 年，2017 年开始从事卖方研究工作，主编国标 GB/T 18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利技术，并参与执行海外“一带一路”工程项目，有较为丰富的行业经验，擅长金属及建筑产业链研究。

王晓芳：中信建投金属新材料研究员 金属新材料新财富入围团队成员 水晶球钢铁上榜团队成员 wind 钢铁最佳分析师。周期方向覆盖黑色产业链上下游，从成材到原料一体化研究，研究维度包括股票、债券和商品。成长方向覆盖特钢金属新材料。

研究助理

郭衍哲 010-85130599 guoyanzhe@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk