

2022年3月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

大地熊(688077):把握碳中和机遇,稀土磁材产能有序扩张

推荐 (首次覆盖)

事件

分析师: 傅鸿浩
执业证书编号: S1050521120004
邮箱: fuhh@cfsc.com.cn

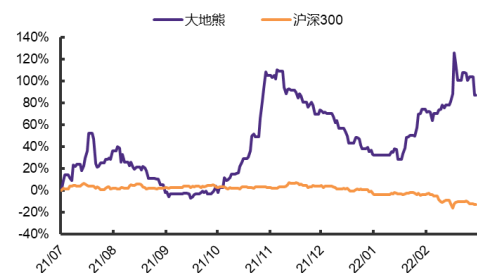
大地熊于2022年3月22日发布2021年报: 2021年公司实现营业收入16.55亿元, 同比增长111.54%。2021年公司归母净利润1.52亿元, 同比增长191.07%; 扣除非经常性损益后的归母净利润为1.29亿元, 同比增长276.88%。

基本数据

2022-3-29

当前股价(元)	83.69
总市值(亿元)	67.0
总股本(百万股)	80.0
流通股本(百万股)	43.3
52周价格范围(元)	36.3-106.93
日均成交额(百万元)	137.3

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

《碳中和驱动新需求, 塑造新格局——化工新材料年度策略》20220116

投资要点

■ 全年业绩大幅增长, 得益于钕铁硼磁材需求增长旺盛

2021年, 大地熊包头公司一期项目与合肥本部烧结钕铁硼产能持续释放, 年末公司烧结钕铁硼毛坯产能达到6000吨, 同比增加50%; 产量达到3955吨, 同比增长44.33%。销量方面, 公司烧结钕铁硼成品销量达到2525吨, 同比增长62.61%。公司钕铁硼产品产销量大幅上升, 主要是因为产品订单持续增加, 国内外工业电机、汽车工业和消费类电子产品交付量增加。

受益于产品价格上涨, 单吨盈利提升。氧化镨钕为钕铁硼主要原料, 2021年均价为58万元/吨, 比2020年高出93.3%。导致公司烧结钕铁硼单吨成本较上一年上升24.5%至43.0万元, 但同时2021年单吨售价为54.3万元, 较上一年高出26.2%。因此, 2021年烧结钕铁硼产品单吨毛利达到11.4万元, 同比上涨2.8万元。成本上涨幅度不及售价涨幅, 烧结钕铁硼产品单吨盈利仍提升。

■ 合肥、包头及宁国三大基地齐发力, 钕铁硼规模稳步扩张

公司年产1500吨汽车电机高性能烧结钕铁硼磁体项目预计今年年底投产; 包头公司5000吨高性能稀土永磁材料项目建设进度过半, 预计年底部分投产; 2021年8月公司收购宁国公司75%股权, 并开始5000吨高性能钕铁硼产能项目筹建, 目前完成项目备案, 预计2023年逐步投产。合肥、包头及宁国三大基地齐发力, 2025年公司将建成总共21000吨钕铁硼毛坯产能(合肥8000吨, 包头8000吨, 宁国5000吨)。

■ 与北方稀土合作建设钕铁硼速凝合金片产能, 进一步保障原料供应

2021年公司与北方稀土继续深化合作, 双方同比例增资9036万元用于在包头建设年产8000吨高性能合金薄片项目, 进一步保障了公司稀土原材料的稳定供应。此前公司与北方

稀土合资的北方稀土安徽公司，向北方稀土采购镨钕金属原料并生产钕铁硼速凝薄带合金，且主要销售给公司。此次增资将扩张产能，进一步保障公司原料保障。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年归母净利润分别为2.47、3.63、4.36亿元，EPS分别为3.09、4.53、5.45元，当前股价对应PE分别为27、19、15倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

- 1) 公司钕铁硼产能投放不及预期；
- 2) 钕铁硼单吨盈利大幅下滑；
- 3) 钕铁硼需求不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,655	3,293	4,694	5,584
增长率（%）	111.5%	99.0%	42.5%	19.0%
归母净利润（百万元）	152	247	363	436
增长率（%）	191.1%	62.5%	46.9%	20.3%
摊薄每股收益（元）	1.90	3.09	4.53	5.45
ROE（%）	14.0%	19.3%	23.2%	23.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	1,655	3,293	4,694	5,584
现金及现金等价物	293	291	286	453	营业成本	1,315	2,624	3,732	4,436
应收款	600	902	1,286	1,530	营业税金及附加	5	10	15	17
存货	484	970	1,380	1,640	销售费用	30	61	86	103
其他流动资产	184	225	260	282	管理费用	51	132	188	223
流动资产合计	1,561	2,388	3,211	3,904	财务费用	6	15	15	15
非流动资产:					研发费用	96	192	274	326
金融类资产	142	142	142	142	费用合计	184	399	563	666
固定资产	385	415	410	391	资产减值损失	-3	-5	-5	-5
在建工程	93	37	15	6	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	41	39	37	35	投资收益	10	0	0	0
长期股权投资	86	86	86	86	营业利润	160	265	389	469
其他非流动资产	53	53	53	53	加: 营业外收入	3	2	2	2
非流动资产合计	658	630	600	571	减: 营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2,218	3,017	3,811	4,475	利润总额	162	267	391	471
流动负债:					所得税费用	10	19	27	33
短期借款	278	278	278	278	净利润	152	248	364	438
应付账款、票据	605	1,212	1,724	2,049	少数股东损益	1	1	1	2
其他流动负债	123	123	123	123	归母净利润	152	247	363	436
流动负债合计	1,006	1,613	2,125	2,450					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	54	54	54	54	成长性				
其他非流动负债	71	71	71	71	营业收入增长率	111.5%	99.0%	42.5%	19.0%
非流动负债合计	126	126	126	126	归母净利润增长率	191.1%	62.5%	46.9%	20.3%
负债合计	1,132	1,739	2,251	2,576	盈利能力				
所有者权益					毛利率	20.5%	20.3%	20.5%	20.6%
股本	80	80	80	80	四项费用/营收	11.1%	12.1%	12.0%	11.9%
股东权益	1,087	1,279	1,560	1,899	净利率	9.2%	7.5%	7.8%	7.8%
负债和所有者权益	2,218	3,017	3,811	4,475	ROE	14.0%	19.3%	23.2%	23.0%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	51.0%	57.6%	59.1%	57.6%
净利润	152	248	364	438	营运能力				
少数股东权益	1	1	1	2	总资产周转率	0.7	1.1	1.2	1.2
折旧摊销	35	28	30	29	应收账款周转率	2.8	3.7	3.7	3.7
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
营运资金变动	-318	-222	-316	-201	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流	-129	54	79	268	EPS	1.90	3.09	4.53	5.45
投资活动现金净流	-50	26	28	27	P/E	44.1	27.1	18.5	15.3
筹资活动现金净流	177	-56	-82	-99	P/S	4.0	2.0	1.4	1.2
现金流量净额	-3	24	24	196	P/B	6.4	5.4	4.4	3.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备新能源组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。