

事件：2022 年 3 月 15 日，公司发布 2021 年报。2021 年，公司实现营收 37.54 亿元，同比增长 56.5%；归母净利润 5.18 亿元，同比增长 191.5%；扣非归母净利润 3.56 亿元，同比增长 426.4%。2021Q4，公司实现营收 11.56 亿元，同比增长 70.2%、环比增长 16.3%；归母净利润 1.44 亿元，同比增长 295.7%、环比增长 6.4%；扣非归母净利润 0.89 亿元，同比增长 949.9%、环比增长 8.6%。业绩符合此前预告。

2021 年营收同比增长 56.5%，归母净利同比增长 191.5%。营收拆分来看，新能源汽车领域营收超 7 亿元，同比增长超过 350%，营收占比达 21%，为增速最快的领域；公司的传统强项消费电子领域营收超 10 亿元，同比增长超过 25%，营收占比达 30%；工业应用领域营收超 15 亿元，同比增长超 36%，营收占比达 45%。产品结构的变化带动毛利率同比增加 3.6pct 至 26.26%。从产销量来看，钕铁硼成品销量同比大增 72.75% 至 7746 吨，或为利润增长的主要原因。

2021Q4，公司实现归母净利 1.44 亿元，环比+863 万元。变动较大的两个因素在于公允价值变动收益环比增 3.04 亿元，其他/投资收益环比减少 2.83 亿元，原因是公司持有大洋电机约 1700 万股股份，为大洋电机前十大股东，三季度曾进行了减持，获得了一定投资收益。其他的增利点在于毛利（+3520 万元）、所得税（+2017 万元），毛利的增长或主要是因为钕铁硼磁钢产量的增长；其他减利点在于营业外利润（-4007 万元）、减值损失（-2455 万元）、少数股东损益（-192 万元）、费用和税金（-177 万元）。

从费用率来看，销售和管理费用率持续下降，研发费用维持较高水平。Q4 销售费用率为 0.9%，管理费用率为 3.2%，财务费用率为 1.3%，环比分别变化-0.8pct/-0.7pct/+0.4pct，Q4 研发费用为 6272 万元，研发费用率为 5.4%，仍然维持在较高的位置，通过研发投入扩充产品品类，提高产品附加值，增厚利润。

专注磁材业务主业，弱化投资和电机业务，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。2018 年后公司逐步收紧投资业务，2020 年剥离伺服电机业务，进一步专注主业，同时规避与客户的竞争关系。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 1.2 万吨的能力，预计 2022 年底公司将具备 2.1 万吨的产能，产能快速增长的同时有望充分受益于行业景气。预计公司 2022-2024 年将实现归母净利 6.69、7.77 和 9.77 亿元，EPS 分别为 0.68、0.79 和 0.99 元；对应 3 月 15 日收盘价的 PE 分别为 16、14 和 11 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：产品价格大幅下跌，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	4,824	5,617	6,673
增长率 (%)	56.5	28.5	16.4	18.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	518	669	777	977
增长率 (%)	191.5	29.1	16.1	25.8
每股收益 (元)	0.52	0.68	0.79	0.99
PE	21	16	14	11
PB	2.2	2.0	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 3 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：
10.82 元

分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：张弋清

执业证号：S0100121120057

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

1、民生金属 2022 年年度策略系列报告之能源金属篇：再探供需的脉搏，拥抱能源革命的长周期增长机遇

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	4,824	5,617	6,673
营业成本	2,782	3,553	4,122	4,882
营业税金及附加	34	43	55	63
销售费用	60	96	111	128
管理费用	179	227	296	333
研发费用	231	289	340	404
EBIT	469	615	693	863
财务费用	39	67	60	60
资产减值损失	-72	-6	-6	-6
投资收益	152	193	224	267
营业利润	628	756	881	1,099
营业外收支	-58	-12	-9	-9
利润总额	571	744	872	1,090
所得税	60	82	108	127
净利润	510	662	764	963
归属于母公司净利润	518	669	777	977
EBITDA	579	739	834	996

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	366	421	485	679
应收账款及票据	1,004	1,305	1,508	1,795
预付款项	6	10	10	12
存货	2,249	2,343	2,837	3,411
其他流动资产	1,346	1,406	1,435	1,500
流动资产合计	4,971	5,484	6,276	7,397
长期股权投资	217	187	144	101
固定资产	1,271	1,355	1,420	1,475
无形资产	139	144	148	150
非流动资产合计	2,312	2,361	2,308	2,247
资产合计	7,284	7,845	8,584	9,644
短期借款	1,336	1,154	1,141	1,244
应付账款及票据	760	844	998	1,200
其他流动负债	256	403	436	479
流动负债合计	2,352	2,401	2,576	2,923
长期借款	50	50	50	50
其他长期负债	16	16	16	16
非流动负债合计	66	66	66	66
负债合计	2,418	2,468	2,642	2,989
股本	989	989	989	989
少数股东权益	9	2	-10	-24
股东权益合计	4,865	5,378	5,942	6,655
负债和股东权益合计	7,284	7,845	8,584	9,644

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	56.47	28.51	16.43	18.79
EBIT 增长率	521.29	31.18	12.73	24.40
净利润增长率	191.55	29.08	16.10	25.83
盈利能力 (%)				
毛利率	25.89	26.35	26.62	26.83
净利润率	13.59	13.73	13.60	14.44
总资产收益率 ROA	7.12	8.53	9.05	10.13
净资产收益率 ROE	10.67	12.44	13.05	14.63
偿债能力				
流动比率	2.11	2.28	2.44	2.53
速动比率	1.16	1.30	1.33	1.36
现金比率	0.16	0.18	0.19	0.23
资产负债率 (%)	33.20	31.45	30.78	30.99
经营效率				
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	0.61	0.65	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.52	0.68	0.79	0.99
每股净资产	4.91	5.43	6.02	6.75
每股经营现金流	-1.01	0.47	0.24	0.25
每股股利	0.10	0.15	0.20	0.25
估值分析				
PE	21	16	14	11
PB	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	20.23	15.55	13.68	11.36
股息收益率 (%)	0.92	1.40	1.87	2.34

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	510	662	764	963
折旧和摊销	110	123	141	133
营运资金变动	-1,534	-226	-541	-683
经营活动现金流	-996	469	234	244
资本开支	-207	-131	-109	-95
投资	788	-67	-1	-1
投资活动现金流	700	-5	113	171
股权募资	37	0	0	0
债务募资	534	-182	-13	103
筹资活动现金流	367	-410	-284	-221
现金净流量	77	55	63	194

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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001