

评级：买入（维持）

市场价格：67.75 元

分析师：谢鸿鹤

执业证书编号：S0740517080003

Email: xiehh@r.qlzq.com.cn

分析师：郭中伟

执业证书编号：S0740521110004

Email: guozw@r.qlzq.com.cn

研究助理：安永超

Email: anyc @r.qlzq.com.cn

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	2,693	4,017	5,548
增长率 yoy%	24%	112%	63%	49%	38%
净利润（百万元）	52	152	289	459	654
增长率 yoy%	-10%	191%	90%	59%	43%
每股收益（元）	0.65	1.88	3.58	5.69	8.11
每股现金流量	0.43	-1.60	3.14	5.62	5.36
净资产收益率	6%	14%	21%	25%	27%
P/E	104.7	36.0	18.9	11.9	8.4
P/B	6.0	5.2	4.1	3.1	2.3

备注：股价选取 2022 年 09 月 02 日收盘价

投资要点

- 事件：**大地熊发布 2022 年半年度报告，2022H1 公司实现营业收入 10.70 亿元，同比增长 48%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.13 亿元，同比增长 70%。其中 2022 Q2 营收为 5.96 亿元，同比增长 38.96%，环比增长 25.68%；归母净利润为 0.61 亿元，同比增长 66.82%，环比增长 16.33%；2022Q2 实现扣非净利润 0.58 亿元，同比增长 76.59%。**公司业绩符合预期。**
- 行业景气依旧，公司业绩高增。**受益于下游应用领域高景气，公司持续加强市场开拓力度，包头和宁国公司产能释放，进一步提升产量，销售收入稳步增长。从盈利端看，公司上半年实现归母净利 1.13 亿元，同比增长 70%；单 Q2 归母净利为 0.61 亿元，同比增长 66.82%，环比增长 16.33%；2022H1 毛利率为 23%，同比增长 3pcts，其中 2022 年 Q2 毛利率为 21.17%，同比增长 1.50pcts，盈利能力稳步提升。
- 实施股权激励，费用端小幅上涨。**2022H1 公司期间费用率为 10.91%，同比上涨 1.15pcts，主要原因系实施股权激励带来费用小幅增加。研发费用率为 5.78%，同比上升 0.88pcts，主要系公司加大研发投入所致，报告期内公司新增申请专利 20 个、其中发明专利 8 个；获得专利授权 16 个、其中发明专利 4 个；销售费用率为 1.82%，同比下降 0.07pcts；管理费用率为 2.90%，同比下降 0.07pcts；财务费率分别为 0.40%，同比上升 0.41pcts，主要系银行借款利息增加。
- 产能稳步释放。**上半年包头公司、宁国公司产能持续释放，22 年规划产能将达到 8000-10000 吨。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”按计划实施；大地熊包头公司“年产 5000 吨高端制造高性能稀土永磁材料及器件项目”厂房主体工程已全部完成，设备采购及安装、人员培训按计划进行中，我们预计下半年可实现部分投产；大地熊宁国公司“年产 5000 吨高性能钕铁硼磁性材料”项目已正式开工建设，我们预计将在未来两年释放部分产能。25 年产能有望达到 21000 吨（合肥 8000 吨+包头 8000 吨+宁国 5000 吨），公司 21-25 年 CAGR 为 36.78%。
- 盈利预测及投资建议：**考虑到疫情对公司产品销售的影响，我们下调 2022/2023/2024 年钕铁硼磁材毛坯产量分别为 6000/10000/14000 吨，公司 2022/2023/2024 年净利润分别为 2.89、4.59、6.54 亿元（预测前值为 3.41、5.03、6.56 亿元）。当前市值 5.46 亿元，对应 2022-2024 年 PE 分别为 18.9/11.9/8.4X，维持公司“买入”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。

基本状况

总股本(百万股)	81
流通股本(百万股)	45
市价(元)	67.75
市值(百万元)	5,466
流通市值(百万元)	3,045

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《大地熊：专注稀土永磁的冉冉之星》-20220223

图表 1: 公司主要财务指标变化 (亿元)

	2021Q2	2022Q1	2022Q2	环比	同比	2021H1	2022H1	同比指标变动原因
营业收入	4.29	4.74	5.96	25.68%	38.96%	7.23	10.70	48% 主要系公司产品销量较上年同期增长, 以及产品售价增长所致
营业成本	3.44	3.58	4.70	31.27%	36.36%	5.84	8.27	42% 主要系本期材料成本较上年同期增长所致
毛利	0.84	1.16	1.26	8.48%	49.58%	1.40	2.42	74%
毛利润率	19.66%	24.52%	21.17%	-3.36%	1.50%	19%	23%	3%
销售费用	0.08	0.09	0.10	9.71%	29.41%	0.14	0.19	42% 主要系本期开拓费用增加, 股权激励带来销售人员薪酬增加所致
销售费用率	1.84%	1.96%	1.71%	-0.25%	-0.13%	1.89%	1.82%	-0.07%
管理费用	0.12	0.18	0.13	-29.64%	5.98%	0.22	0.31	44% 主要系本期计提股权激励费用、公司规模扩张致使管理成本增加所致
管理费用率	2.82%	3.85%	2.15%	-1.69%	-0.67%	2.98%	2.90%	-0.07%
财务费用	0.01	0.05	-0.01	-113.69%	-185.44%	0.00	0.04	主要系本期银行借款利息增加所致
财务费用率	0.19%	1.05%	-0.11%	-1.16%	-0.30%	-0.01%	0.40%	0.41%
研发费用	0.25	0.29	0.32	9.99%	31.67%	0.35	0.62	75% 主要系本期研发项目增加、材料费增加, 股权激励带来研发人员薪酬增加所致
研发费用率	5.74%	6.22%	5.44%	-0.78%	-0.30%	4.90%	5.78%	0.88%
期间费用	0.45	0.62	0.55	-11.63%	20.62%	0.71	1.17	65%
期间费用率	10.59%	13.07%	9.19%	-3.88%	-1.40%	9.76%	10.91%	1.15%
投资收益	0.04	0.01	0.01	-20.04%	-73.60%	0.07	0.03	-64%
资产减值损失	-0.01	0.01	-0.02			-0.01	-0.01	
信用减值损失	-0.06	0.02	-0.05			-0.08	-0.03	
利润总额	0.37	0.59	0.66	12.30%	80.17%	0.72	1.25	74%
所得税费用	0.00	0.05	0.06	29.54%	1759.04%	0.05	0.11	103%
归母净利润	0.36	0.52	0.61	16.33%	66.82%	0.67	1.13	70%
扣非净利润	0.33	0.50	0.58	16.97%	76.59%	0.58	1.08	87%
经营活动产生的现金流量净额	-1.20	-2.31	-0.22	-90.57%	-81.75%	-1.25	-2.53	102% 主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致
投资活动产生的现金流量净额	1.99	0.48	-0.51	-206.64%	-125.84%	1.66	-0.03	-102% 主要系本期现金管理减少所致
筹资活动产生的现金流量净额	0.31	1.86	2.37		658.36%	0.53	4.23	697% 主要系本期银行借款增加所致

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 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	808	1,205	1,665	营业收入	1,655	2,693	4,017	5,548
应收票据	74	27	40	55	营业成本	1,315	2,142	3,188	4,399
应收账款	523	829	1,204	1,647	税金及附加	5	14	20	28
预付账款	3	32	48	66	销售费用	30	48	68	89
存货	484	774	1,097	1,692	管理费用	51	67	90	111
合同资产	0	0	0	0	研发费用	96	92	129	166
其他流动资产	184	229	271	314	财务费用	6	19	32	50
流动资产合计	1,561	2,699	3,866	5,439	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	0	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	1,144	1,552	投资收益	10	2	4	6
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	333	512	730
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	3,814	5,373	7,259	利润总额	162	333	512	730
短期借款	278	1,074	1,539	2,066	所得税	10	43	51	73
应付票据	274	417	676	940	净利润	152	290	461	657
应付账款	331	642	966	1,346	少数股东损益	1	1	2	2
预收款项	0	5	5	4	归属母公司净利润	151	289	459	655
合同负债	4	27	40	55	NOPLAT	158	316	490	702
其他应付款	17	17	17	17	EPS (按最新股本摊薄)	1.88	3.58	5.69	8.11
一年内到期的非流动负债	14	14	14	14					
其他流动负债	89	130	185	244					
流动负债合计	1,006	2,327	3,442	4,687	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%	62.8%	49.1%	38.1%
非流动负债合计	126	126	126	126	EBIT增长率	163.3%	108.4%	54.9%	43.2%
负债合计	1,132	2,452	3,567	4,812	归母公司净利润增长率	191.1%	90.3%	58.7%	42.6%
归属母公司所有者权益	1,049	1,322	1,765	2,404	获利能力				
少数股东权益	38	39	41	43	毛利率	20.5%	20.5%	20.6%	20.7%
所有者权益合计	1,087	1,361	1,806	2,447	净利率	9.2%	10.8%	11.5%	11.8%
负债和股东权益	2,218	3,814	5,373	7,259	ROE	14.0%	21.2%	25.4%	26.7%
					ROIC	13.6%	15.2%	16.9%	17.8%
					偿债能力				
					资产负债率	51.0%	64.3%	66.4%	66.3%
					债务权益比	38.4%	89.1%	92.9%	90.1%
					流动比率	1.6	1.2	1.1	1.2
					速动比率	1.1	0.8	0.8	0.8
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
					应收账款周转天数	79	90	91	93
					应付账款周转天数	78	82	91	95
					存货周转天数	106	106	106	114
					每股指标(元)				
					每股收益	1.88	3.58	5.69	8.11
					每股经营现金流	-1.61	3.16	5.66	5.40
					每股净资产	13.11	16.53	22.07	30.04
					估值比率				
					P/E	36	19	12	8
					P/B	5	4	3	2
					EV/EBITDA	6	3	2	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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 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。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。