

钕铁硼行业：需求拉动成长 龙头企业价值显现

□中金公司 赵晓光

在“节能环保”和“轻薄短小”需求增长的大环境下，钕铁硼行业长期成长逻辑明确；而目前该行业的供需情况正促使产品价格持续上升。在这种情况下，行业龙头公司的价值将逐步体现。

需求：“节能环保、轻薄短小”

2010年全球永磁体市场产量约100万吨，其中铁氧体年产量约90万吨，钕铁硼年产量在10万吨左右，仅占总产量的10%。如按现价计算，全球钕铁硼市场规模约80亿美元。钕铁硼永磁体因为重量轻、体积小、磁性强等众多优势，已经开始逐步替代铁氧体永磁体，假设钕铁硼永磁体能替代50%的铁氧体磁体，则其产值将达千亿美元。2001年到2010年十年间，钕铁硼需求增加了5倍多，足以说明钕铁硼仍是朝阳产业。

传统应用（扬声器、磁选、永磁电机、VCM、MRI等）市场渗透率已经较高，需求处于稳定增长期，年增长率在5%-10%；而新型应用（风电、变频空调、节能电梯、混合动力汽车、汽车EPS转向电机）是推动钕铁硼行业发展的主要动力。

钕铁硼替代铁氧体的驱动因素来自三个方面：一是设备“轻薄短小”需求。钕铁硼具备高能量、高密度的优点，相同磁力的钕铁硼体积是铁氧体的1/10，体积是其1/6，钕铁硼对铁氧体的替代使消费电子实现小型化、轻量化、薄型化，因此广泛应用于硬盘VCM、DVD光驱、手机马达和电声器件。由于消费电子厂商将设备的尺寸放在首位，且钕铁硼占设备总成本比例较低，因此小型化需求刚性大；二是“高磁能”需求，钕铁硼具有极高的磁能积和矫力，是目前永磁材料中磁性能最高的一种，因此广泛应用于电机、汽车、电动工具、MRI、磁选、电声领域，由于下游厂商钕铁硼占设备总成本比例较高，且设备尺寸要求不是很苛刻，因此厂商以性价比为主，该需求具有一定可替代性；三是“节能环保”需求，钕铁硼具有极高的磁能积和矫力，是目前永磁材料中磁性能最高的一种，因此广泛应用于电机、汽车、电动工具、MRI、磁选、电声领域，由于下游厂商钕铁硼占设备总成本比例较高，且设备尺寸要求不是很苛刻，因此厂商以性价比为主，该需求具有一定可替代性；三是“节能环保”需求，钕铁硼在新能源和节能环保领域的应用同时基于其小型化和节能环保的优点，应用领域有风力发电、节能电梯、电动自行车、新能源汽车、EPS等。这些环节，钕铁硼设备的初置成本虽然较高，但长期节能价值更为突出，因此需求刚性较大。

保”需求，钕铁硼在新能源和节能环保领域的应用同时基于其小型化和节能环保的优点，应用领域有风力发电、节能电梯、电动自行车、新能源汽车、EPS等。这些环节，钕铁硼设备的初置成本虽然较高，但长期节能价值更为突出，因此需求刚性较大。

供给：竞争格局优化

供给和竞争格局方面，存在三方面因素促使钕铁硼厂商提高产品价格。其一，在稀土政策推动下，上游原材料供给的限制抑制了下游产能的开出。按照中国2011年稀土氧化物开采指标且能严格执行测算，中国厂商仅能供应5.5万吨钕铁硼，低于去年全球10万吨的需求，供需失衡；其二，高端钕铁硼专利掌握在国内五家厂商手中，专利壁垒限制了国内其它钕铁硼产能的开出，而掌握专利的厂商也无产能大幅开出的规划；其三，钕铁硼行业属性有别于半导体、面板等产业，钕铁硼厂商折旧占比成本比重为3%，而半导体、面板折旧占比为20%，对钕铁硼厂商来说，盈利能力远比产能利用率重要。

中国作为稀土供应大国（占全球稀土供应的95%），2010年开始的总量控制将使供应量长期低于需求：2011年全国稀土矿（稀土氧化物REO）开采总量控制指标为9.38万吨，其中轻稀土8.04万吨，中重稀土1.34万吨，比去年增长5%。但去年REO实际开采量约12万吨，比实际高出30%。今年政府强调加强总量控制和监管，如果按照预期总量控制目标，即今年成品钕铁硼磁体供应量将比去年萎缩20%以上。预计2015年全球稀土总供给量将达15万吨，年复合增长率11%，低于需求增长率，因此稀土价格长期看涨。

全球绝大多数稀土由中国供应。由于长期过度开采，金属镨钕价格压制在10万-20万元/吨区间波动，今年开始，随着稀土政策持续推出，供给受限作用开始显现，3月份开始价格快速上涨6倍多，即使短期价格出现回调，在长期供需失衡的情况下仍无法改变上涨趋势。金属镨作为一直有广泛应用前景的稀有金属，十年价格

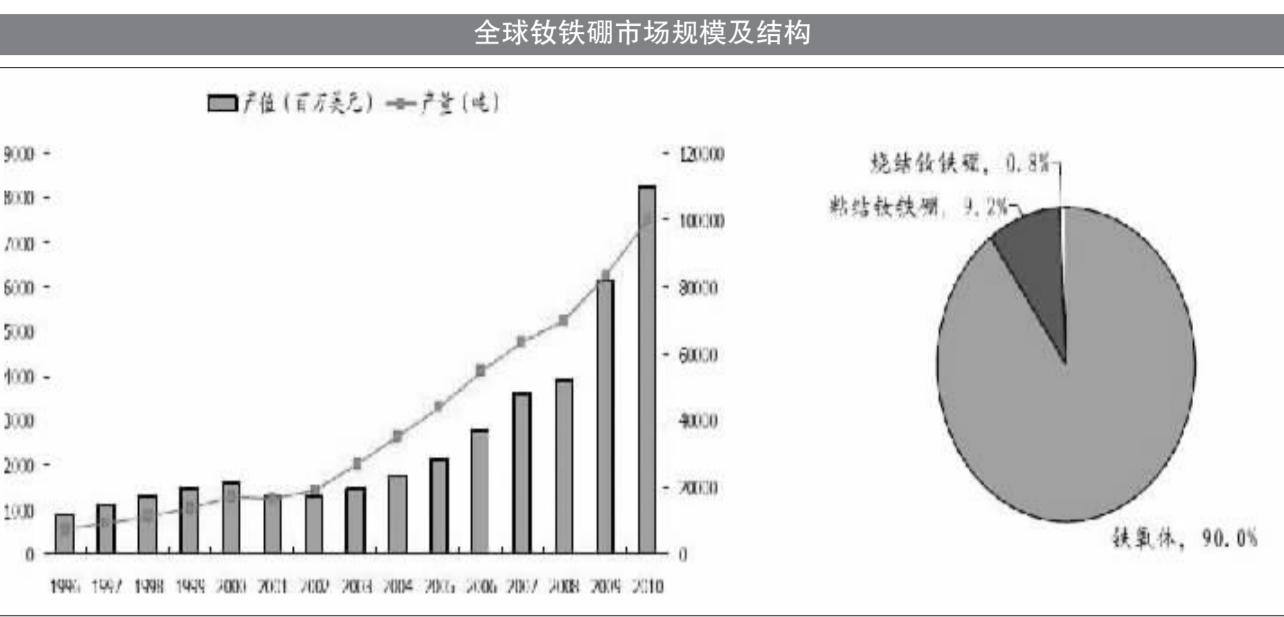
没涨本身就是不合理的，这期间铜价涨了5倍多。

目前，我国钕铁硼永磁材料生产企业已达100多家，国内有五家企业有NEOMAX的烧结钕铁硼专利授权（三环、韵升、京磁、安泰、银纳）。由于MQ磁粉的垄断地位，其原料磁粉长期保持高垄断地位，MQ磁粉价格占磁体价格的比重一直在60%以上，加上其他材料成本约10%-20%，因此厂商的毛利率在30%以上，净利率一般在15%以下，其它没有专利的企业需要向上述五家企业缴纳10%的代理费以这几家企业的名义出口，而小企业的利润率也仅10%左右，高昂的代理费使其无法将产品销往国际市场，并限制了粘结钕铁硼磁体价格的下降。长期以来，专利限制一直是制约我国钕铁硼行业发展的最大瓶颈。

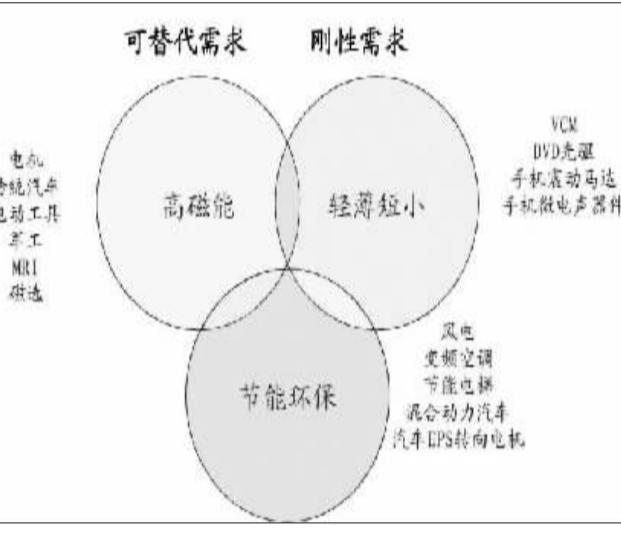
在国际化进程中，龙头厂商必将受益最大，原因有三点：一是渠道壁垒。龙头厂商有多年海外营销经验，有良好的营销渠道，并获得下游厂商的认证。出口产品必须符合国外客户严格的质量、技术和环保安全标准，取得资质认定，特别是日本电产、SONY、JVC、LG、松下、三星等大客户对产品稳定性要求很高，只有产能达到一定规模、品质得到长期认可的龙头厂商才可能进入；二是原料配额壁垒。在原料限制下，龙头厂商获得资源的能力更强，并限制其它厂商产能开出；三是技术壁垒。与中国市场对比，国外主要市场对高性能钕铁硼需求更大，如图表35所示，日本市场需求主要集中在节能电机、VCM、MRI等高端领域，而国内中小厂商则集中于低端市场，技术落后，因此技术壁垒是其进入海外市场的重要障碍之一。

价格：随行就市

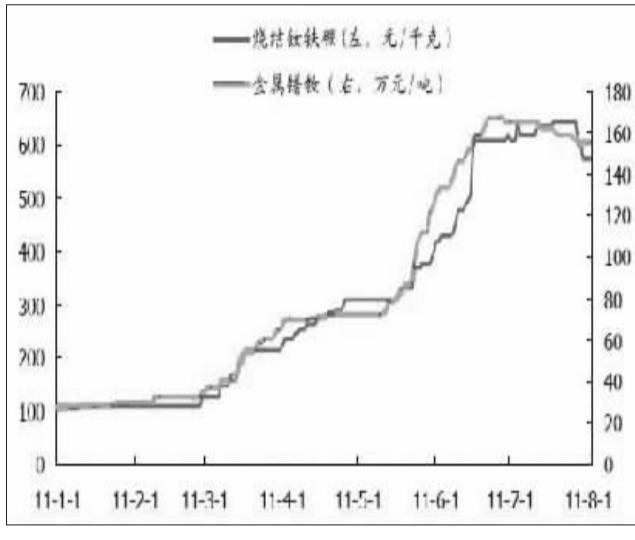
从今年3月开始，钕铁硼产品定价模式采取随行就市法，即新接订单中钕铁硼价格按当下稀土成本加一定利润率确定。在这种定价模式下，钕铁硼价格上涨，3月至今价格上涨6倍多，



钕铁硼需求分析



金属镨钕和钕铁硼价格走势



创下历史新高，显示钕铁硼企业优质的议价能力。

定价模式转变大幅提升了公司的业绩弹性，一是销售价格成长数倍，在利润率不变的情况下，毛利润也随之大幅增加数倍；二是在提价过程中，人工成本、水电成本、折旧成本和期间费用都是固定的，在显著的规模

效应下，费用率下降，提升净利润率；三是钕铁硼企业的库存存在6个月左右，采取随行就市法后，库存价值大幅提升。

供需失衡的状况是提价逻辑的根本，而龙头厂商价值显现。钕铁硼公司不但短期业绩有爆发，而且呈现长期成长性。钕铁硼产业链分为上游稀土材料

供应商，中游钕铁硼永磁体生产商，以及下游终端制造商。钕铁硼生产厂商分为两类，一是氧化镨生产商，如横店东磁、江粉磁材、天通股份等，另一类是钕铁硼生产商，如中科三环、宁波韵升、安泰科技、正海磁材等，以及粘结钕铁硼生产商，如银河磁体。

■ 评级简报 | Report

三一重工(600031) 主要产品保持高增长

三一重工2011年中报显示，上半年公司实现营业收入303.63亿元，同比增长79.18%；归属于母公司的净利润为59.39亿元，同比增长106.57%。

对此，东北证券点评称，公司主要产品均保持高增长态势，市场份额持续提升，混凝土机械、挖掘机、汽车起重机等产品驱动公司业绩快速增长；核心零部件自制率提高与规模经济等因素使公司盈利能力增强；同时，公司将继续推进国内国际两个市场的战略布局。

预计公司2011年-2013年的EPS分别为1.29元、1.69元和2.14元，对应的市盈率为13.5倍、10.3倍和8.1倍，维持“推荐”的投资评级。

五粮液(000858)

淡季不淡 旺季更旺

五粮液2011年中报显示，上半年实现营业收入105.95亿元，同比增长39.84%；实现归属于母公司股东的净利润33.63亿元，同比增长48.72%，基本每股收益0.886元。净资产收益率17.16%，同比提高2.48个百分点。

对此，东兴证券点评称，报告期内五粮液系列酒产品销售总量同比增长

30.50%，其中“五粮液”酒供不应求，成为本期净利润增长高达49%的头号功臣。如果按照公司标准“含税终端价在120元/瓶以上”的产品就属于高价位酒来评判，则公司本期的超预期增长主要归功于高价酒的增长。根据经销商处了解的情况，五粮液普通装（破瓶）需要提前三个月将款汇至公司才能拿到货，五粮醇、五粮春、尖庄等各档次酒也有较好增长，生产经营总体呈现淡季不淡、旺季将更旺的趋势。

上调2011年净利润增速8.2个百分点至42.8%，EPS调升7.5%或0.12元至1.72元，动态PE22.84倍，给予6个月32倍PE估值预期，目标价调升4元至55元，提升空间超过40%，继续强烈推荐。

罗莱家纺(002293)

产品毛利率稳步提升

罗莱家纺2011年中报显示，报告期内公司实现营业收入10.03亿元，同比增长51.59%；归属于上市公司股东的净利润1.62亿元，同比增长73.84%；每股收益1.16元。

对此，国联证券点评称，收入和利润继续维持高增长符合预期。毛利率稳步上升，并有望保持上升趋势。2011年以来棉花价格一路下降，市场竞争预计棉花将维持低位震荡，公司下半年的毛利率有望继续维持上升态势。

对此，东兴证券点评称，报告期内罗莱家纺营业收入同比增长51.59%，

公司一直以来坚持“多品牌、多渠道”的发展战略，也使得公司获得了先发优势。随着公司新推出的“品牌进入快速成长期，公司有望在行业中度提升的过程中不断巩固龙头地位，获得超越行业的增速。”

维持公司2011年-2013年EPS至2.49元、3.56元和4.93元的盈利预测，对应2011年和2012年动态PE在35倍和25倍左右，长期给予“推荐”评级。

洪涛股份(002325)

股权激励增强业绩动力

民生证券研究报告指出，公司受地产宏观影响最小，有望逆势扩张。专注高端，公司品牌优势明显。十二五期间建筑装饰业高增长不减，市场空间大。募投项目逐步达产，公司业务规模、盈利能力将进一步提升。

股权激励完成，业绩释放动力增强。7月22日公司发布公告称，限制性股票授予已经完成。激励对象涵盖了高级管理人员和一些核心技术人员，将使公司团队更加稳固、治理结构更加完善，为公司长远发展奠定基础。限制性股票授予完成后，公司业绩释放的动力应该将会增强。

预计公司2011年-2013年的EPS分别为0.71元、1.13元和1.53元，同比分别增长68%、59%和35%。将公司投资评级由“谨慎推荐”上调至“强烈推荐”。

■ 专家在线 | Online

问：以16.74元买入安徽水利(600502)，后市能否解套？

民生证券 叶志刚：公司是安徽省水利系统和建设的龙头企业，而安徽是我国水利投资第二大省，公司地处长江、淮河两大河流之间，具有得天独厚的水利资源优势。2011年-2020年，国家水利投资将达到4万亿，水利建设加速将给公司的水利工程施工业带来历史性发展机遇，安徽作为主要受洪灾区域与农业灌区，治淮工程与水利灌溉工程量大。二级市场上，该股一直表现强势，并形成独立的上升趋势，虽然您买入价位比较高，但只要该股上升趋势不改解套只是时间问题。

问：以21.50元买入扬农化工(600468)，后市如何操作？

民生证券 叶志刚：公司是扬州国资委旗下的农药公司，基本面比较稳定，目前行业处于周期性低谷，公司股价仍然受到市场压制。技术上该股处于抵抗下跌阶段，下跌趋势未终止，建议反弹中逐步减仓降低风险。

问：鞍钢股份(000898)后市如何操作？

华龙证券 吴晓峰：公司以铝锌、镁等产品为主，是集地质勘探、采矿、选矿、冶金、化工、深加工和科研为一体的大型国有控股企业，公司铅锌储量有望实现跨越式发展，冶炼产能扩张迅速，副产品银持续成为贡献业绩一大亮点，发展镍深加工业务提升毛利。但目前市场的不稳定因素仍存，建议不要追高，可在调整时逐步建仓。

实时解盘，网上答疑，请登录中证网(<http://www.cs.com.cn>)专家在线栏目

曹妍 东吴证券 S0600200010002
吴晓峰 华龙证券 S0230610120052
叶志刚 民生证券 S0100610120002
凌学文 广州万隆 A0580206010014
李华东 民生证券 S0100210100002
文育高 华龙证券 S0230510120002
谢峻 东方证券 S0860610120014
肖玉航 九鼎德盛 A0470200010006
厉磊 金元证券 S0370610120014

机构最新股票买入评级

代码	名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	目标价位	最新收盘价
000973	佛塑科技	东北证券	潘喜峰	2011-8-16	推荐		13.24
000978	桂林旅游	银河证券	许耀文	2011-8-16	推荐		11.74
600031	三一重工	光大证券	陆洲	2011-8-16	买入	26.00	17.13
600177	雅戈尔	申银万国	王立平	2011-8-16	买入		10.28
002562	兄弟科技	安信证券	刘军	2011-8-16	买入		34.20
002535	林州重机	长江证券	刘元瑞	2011-8-16	推荐		15.89
002534	杭锅股份	国信证券	郑东	2011-8-16	推荐		36.50
600729	重庆百货	国泰君安	刘冰	2011-8-16	增持	56.00	49.00
000858	五粮液	民族证券	刘晓峰	2011-8-16	买入	60.00	39.65
600276	恒瑞医药	东方证券	李淑花	2011-8-16	买入		40.50
600516	方大炭素	长江证券	刘元瑞	2011-8-16	推荐		14.43
002273	水晶光电	海通证券	邱春城	2011-8-16	买入		42.80
002369	卓翼科技	申银万国	王华	2011-8-16	买入		24.70
600557	康缘药业	瑞银证券	胡文莲	2011-8-16	买入		21.78
002122	天马股份	银河证券	鞠厚林	2011-8-16	推荐		10.68
600585	海螺水泥	瑞银证券	密叶舟	2011-8-16</td			