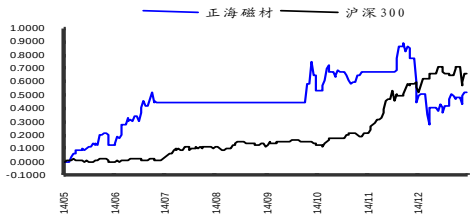
研究所
证券分析师：李会坤 S0350512050001
0755-83706284 lihk@ghzq.com.cn

联系人：廖淦
0755-83706284 liaog@ghzq.com.cn

上海大郡收购获批，超跌带来买入机会

——正海磁材（300224）点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
正海磁材	-4.0	0.2	59.7
沪深 300	5.1	38.1	58.9

市场数据	2015/1/13
当前价格（元）	26.68
52 周价格区间（元）	16.2-32.97
总市值（百万）	6403.20
流通市值（百万）	6403.20
总股本（万股）	24000.00
流通股（万股）	24000.00
日均成交额（百万）	63.05
近一月换手（%）	44.77

相关报告：

《正海磁材（300224）2014 年中报点评：内外兼修，业绩快速增长》——2014 年 8 月 19 日

《正海磁材（300224）深度报告：最具爆发潜力的稀土永磁公司》——2014 年 5 月 29 日

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

点评：

- **上海大郡业绩拐点确定，2015 年业绩预计远超承诺** 大郡 2014 年 1-9 月实现收入 5879 万，产品装车 1687 辆，其中 3 季度新接订单达到 9899 万元，预计上海大郡 2014 年已经扭亏为盈。目前上海大郡的市场占有率约为 10%，若该市占率得以保持，我们预测新能源汽车明年销量增速可能在 70%以上， 2015 年扣非后净利润有望达到 3500 万，远超大股东承诺额（2000 万）。
- **传统永磁业务恢复快速增长** 公司前三季度主营收入同比增长 39%，净利润同比增长 38%。公司收入的增加来自于产能的增加、传统汽车 EPS 渗透率的提升和风电的恢复性增长。公司是国内第二大烧结钕铁硼生产商，2015 年产能将达到 6300 吨，预计 2014 年-2016 年总产量分别是 2700/3800/4800 吨，年均增速可以达到 33%。公司于 2013 年解决了海外销售专利问题，虽然现在海外业务受到经济不景气的影响而暂时增长停滞，但未来海外高毛利业务在主营收入中所占比重将会不断增加。
- **大股东减持完毕，短期利空出尽** 公司短期回调主要是受到了系统性风险和大股东减持的双重压力。大股东于 2014 年 10 月 29 日披露了《控股股东减持计划》，承诺 2015 年 5 月 2 日以前减持不超过股份总数的 10%。目前公司已经在 2014 年 12 月 16 日和 12 月 20 日分两次将 10%的股份总数减持完毕。短期内压制股价的减持压力已经彻底消除，打开了公司股价的上涨空间。
- **维持“买入”评级** 考虑到上海大郡的并表影响，我们上调公司 2014-2016 年的 EPS 分别为 0.46/0.63/0.85 元，对应 PE 为 57/41/30 倍。公司是稀土永磁行业中成长性最好、市值最低、业绩弹性最大、最具爆发潜力、同时具备产业链扩张预期的公司。我们认为，公司的合理估值中枢对应市盈率 50 倍左右，对应 2015 年 EPS 的股价为 33 元。维持“买入”评级。
- **风险提示：**稀土价格波动风险，下游需求拓展缓慢。

预测指标	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	548	1324	1663	2135
增长率(%)	-33%	142%	26%	28%
净利润（百万元）	78	111	162	219
增长率(%)	-48%	44%	45%	35%
摊薄每股收益（元）	0.32	0.46	0.63	0.85
ROE(%)	5.41%	7.42%	8.05%	10.08%

表 1、盈利预测

证券代码:	300224.sz	股票价格:	26.40	投资评级:	买入	日期:	2015/1/22

财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
盈利能力				
ROE	5%	7%	8%	10%
毛利率	26%	23%	26%	29%
期间费率	8%	12%	12%	13%
销售净利率	14%	8%	10%	10%
成长能力				
收入增长率	-33%	142%	26%	28%
利润增长率	-48%	44%	45%	35%
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.51	0.50	0.56
应收账款周转率	2.33	2.33	2.33	2.33
存货周转率	2.28	2.28	2.28	2.28
偿债能力				
资产负债率	24%	42%	40%	43%
流动比	3.42	1.79	1.95	1.80
速动比	3.02	1.37	1.53	1.39

资产负债表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	1069	807	1181	1215
应收款项	235	567	713	915
存货净额	178	450	546	676
其他流动资产	44	106	133	171
流动资产合计	**1526**	**1931**	**2573**	**2976**
固定资产	265	359	473	565
在建工程	39	119	109	109
无形资产及其他	26	26	23	21
长期股权投资	30	156	156	156
资产总计	**1888**	**2592**	**3336**	**3829**
短期借款	0	0	0	0
应付款项	279	705	855	1058
预收帐款	147	356	448	575
其他流动负债	20	20	20	20
流动负债合计	**447**	**1081**	**1323**	**1652**
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	8	8	8	8
长期负债合计	**8**	**8**	**8**	**8**
负债合计	**455**	**1090**	**1331**	**1661**
股本	240	240	257	257
股东权益	1433	1502	2005	2168
负债和股东权益总计	**1888**	**2592**	**3336**	**3829**

每股指标与估值	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标				
EPS	0.32	0.46	0.63	0.85
BVPS	5.79	6.04	7.51	7.96
估值				
P/E	81.72	56.87	41.97	31.00
P/B	4.56	4.37	3.52	3.31
P/S	11.57	4.79	4.08	3.18

利润表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	**548**	**1324**	**1663**	**2135**
营业成本	406	1015	1231	1522
营业税金及附加	4	10	13	16
销售费用	14	35	47	67
管理费用	51	123	166	233
财务费用	(23)	(7)	(11)	(11)
其他费用/（-收入）	(8)	(8)	0	0
营业利润	**87**	**141**	**217**	**307**
营业外净收支	3	0	0	0
利润总额	**90**	**141**	**217**	**307**
所得税费用	12	19	30	42
净利润	78	121	187	265
少数股东损益	0	10	25	46
归属于母公司净利润	**78**	**111**	**162**	**219**

现金流量表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	**68**	**(1141)**	**(259)**	**(339)**
净利润	78	121	187	265
少数股东权益	0	10	25	46
折旧摊销	28	29	38	50
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	(37)	(1301)	(509)	(699)
投资活动现金流	**(32)**	**(299)**	**(104)**	**(93)**
资本支出	(14)	(173)	(104)	(93)
长期投资	0	(126)	0	0
其他	(18)	0	0	0
筹资活动现金流	**(298)**	**(52)**	**316**	**(102)**
债务融资	0	0	0	0
权益融资	5	0	391	0
其它	(303)	(52)	(75)	(102)
现金净增加额	**(262)**	**(1492)**	**(47)**	**(533)**

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

李会坤，本人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。本报告清晰准确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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。