

有色金属

2015年01月30日

正海磁材 (300224)

——业绩预增符合预期，蓝海市场的高成长龙头，维持买入评级

报告原因：有业绩公布需要点评

买入

维持

市场数据： 2015年01月29日

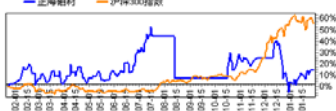
收盘价(元)	26.85
一年内最高/最低(元)	32.97/16.51
上证指数/深证成指	3262/11249
市净率	4.4
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	6444

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年09月30日

每股净资产(元)	6.11
资产负债率%	26.14
总股本/流通A股(百万)	240/240
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《正海磁材(300224)点评报告——蓝海市场的高成长龙头，超跌带来买入良机！》2015/01/09
 《正海磁材(300224)调研报告——2015年订单增长超预期，上海大郡高速发展，上周盈利预测 维持买入评级！》2014/11/25

证券分析师

叶培培 A0230511040055 ARG353
 yepp@swsresearch.com
 徐若旭 A0230514070002
 xurx@swsresearch.com

联系人

徐若旭
 (8621)23297818×7427
xurx@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
 电话：(8621) 23297818
 上海申银万国证券研究所有限公司
 (隶属于申万宏源证券有限公司)

<http://www.swsresearch.com>

投资要点：

- **2014年业绩同比增长40%-60%，符合预期。**公司发布2014年业绩预增公告，预计2014年净利润同比增长40%-60%，对应每股基本收益0.45-0.517元，符合申万之前0.47元的预期。另外，公告还提及报告期内非经常性损益对公司净利润的贡献金额预计为238万元，对公司净利润影响不大。
- **2015年汽车、家电、新能源汽车订单齐发力，预计内生增长50%。**公司14年产量规模约2600吨左右，15年将进一步增长50%至3900吨。受益于海外专利授权快速打开市场以及稀土暴跌后钕铁硼磁材性价比的提升，公司汽车、家电和消费量订单增速将近翻倍：汽车方面，公司已经正式通过博世和博泽的认证，预计2015年汽车EPS驱动等钕铁硼需求将快速增加至500吨；此外，空调领域也将大幅增长至700吨（美的占500-600吨，格力在洽谈）。其他例如风电领域预计增长30%至1700吨左右（金风科技），节能电梯订单预计增长30%（三菱）。在假定稀土价格不变情况下，钕铁硼业务净利润增速至少在50%以上。我们判断2015年稀土价格稳步上涨为大概率事件（具体参见我们近期发布的稀土行业点评报告），公司此块业务仍有很大的业绩上调空间。
- **收购上海大郡进入发展快车道，成为国内新能源汽车电机龙头的潜力巨大！**公司2014年收购上海大郡88%股权，成功切入新能源汽车电机领域。2015年是新能源汽车十二五规划的最后一年，各大整车厂商均在加大投放力度，上海大郡目前呈现满负荷生产，现有厂房主要实施电机检测，产能约5000套/年；公司正新建两个厂房，预计2015年上半年达产，届时产能将扩张至2万套/年。我们预计2015年公司乘用车和商用车订单将分别达到9000套和3500套。收购时大郡业绩承诺为：2015-2017年扣非后归属于母公司净利润分别不低于2000/3500/5000万元，从目前在手订单来看，预估上海大郡2015年业绩或达到4300万元，对应摊薄后每股收益0.168元。
- **新型高成长，维持买入评级。**公司未来几年将迎来传统和新兴业务双爆发的局面：一方面钕铁硼业务通过成功打入国际市场迎来量价齐升局面，基本面优质，成长性确定。另一方面，公司收购上海大郡，将打造成国内新能源汽车电机名至实归的行业龙头，未来销售收入利润翻倍概率极大。我们维持公司14-16年每股收益至0.44/0.84/1.15元（考虑未来增发摊薄），目前股价对应2015年动态PE为31.8倍，PEG0.5左右，依旧具有配置价值，维持买入评级！

财务数据及盈利预测

	2013	14Q1-Q3	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	548	602	794	1,296	1,595
同比增长率(%)	-32.60	39.22	45.1	63.2	23.0
净利润(百万元)	78	88	118	227	308
同比增长率(%)	-47.76	38.57	51.6	93.5	35.6
每股收益(元/股)	0.32	0.37	0.44	0.84	1.15
毛利率(%)	25.8	24.1	26.8	31.3	33.5
ROE(%)	5.6	6.0	7.8	13.1	15.1
市盈率	83	-	61	31.8	23.3

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：正海磁材主要钕铁硼产能情况分项统计（吨）

正海磁材	2014	2015E	增速
风电电机	1300	1690	30%
节能电梯	520	676	30%
节能家电	390	700	79%
EPS 驱动	312	500	60%
新能源汽车	26	300	1054%
其它消费类电子	50	50	0%
总计	2600	3916	51%

资料来源：申万宏源研究

表 2：利润表预测

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	812	548	794	1,296	1,595
营业总成本	644	460	660	1,034	1,239
营业成本	589	406	581	890	1,060
营业税金及附加	6	4	6	9	12
销售费用	12	14	22	39	57
管理费用	56	51	72	113	134
财务费用	(21)	(23)	(14)	(18)	(25)
资产减值损失	2	8	(6)	2	1
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	168	87	134	262	356
营业外收支	4	3	2	2	2
利润总额	173	90	137	264	358
所得税	24	12	19	37	50
净利润	148	78	118	227	308
少数股东损益	(0)	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	148	78	118	227	308

表 3：主要财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标(元)					
每股收益	0.59	0.31	0.44	0.84	1.15
每股经营现金流	1.06	0.28	0.02	1.33	1.51
每股净资产	5.61	5.79	6.28	7.22	8.51
ROIC	44.8	16.2	21.3	48.6	71.9
ROE	11.0	5.6	7.8	13.1	15.1
毛利率	27.5	25.8	26.8	31.3	33.5
EBITDA Margin	21.8	16.8	19.0	21.4	23.0
EBIT Margin	18.1	11.7	15.1	18.8	20.8
收入同比增长	(30.7)	(32.6)	45.1	63.2	23.0
净利润同比增长	(29.3)	(47.8)	51.6	93.5	35.6
资产负债率	25.7	24.1	23.1	30.0	31.0

净资产周转率	0.60	0.39	0.53	0.75	0.78
总资产周转率	0.44	0.29	0.39	0.51	0.53
有效税率	14.2	13.8	14.0	14.0	13.9
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
估值指标(倍)					
P/E	49.3	94.3	61.0	31.9	23.3
P/B	5.2	5.0	4.6	4.0	3.4
EV/Sale	7.3	10.8	7.5	4.4	3.3
EV/EBITDA	33.4	64.6	39.4	20.5	14.5

资料来源：公司年报，申万宏源研究

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。