

2015年01月09日

正海磁材 (300224)

——蓝海市场的高成长龙头，超跌带来买入良机！

买入

上调

市场数据：2015年01月08日

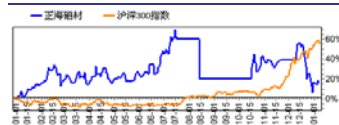
收盘价(元)	23.74
一年内最高/最低(元)	32.97/15.4
上证指数/深证成指	3294/11465
市净率	3.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	5698

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)调研报告——2015年订单增长超预期，上海大郡高速发展，上调盈利预测，维持买入评级！》 2014/11/25

证券分析师

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

联系人

徐若旭
(8621)23297818x7427
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

http://www.swsresearch.com

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	548	-33	78	-48	0.32	25.8	5.6	74	28
14Q1-Q	602	39	88	39	0.37	24.1	6.0		
2014E	794	45.1	118	51.6	0.47	26.8	7.8	59.5	46.6
2015E	1,296	63.2	227	93.5	0.90	31.3	13.1	30.7	25.4
2016E	1,595	23.0	308	35.6	1.23	33.5	15.1	22.7	19.2

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；

投资要点：

- **投资建议：新兴高成长，错杀带来良机，上调为买入评级！**通过细致布局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番概率极大。我们维持公司 14-16 年每股收益至 0.47/0.90/1.23 元，创业板暴跌带来公司股价波动，目前 2015 年 PE 仅为 26.3 倍，考虑公司未来两年 60% 的业绩复合增速，公司配置价值凸显，上调为买入评级！
- **15 年钕铁硼下游领域汽车、家电、新能源汽车订单齐发力。**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番：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。
- **凭借过硬的技术沉淀和灵活的资本运作，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！**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，主要乘用车客户包括北汽、广汽、长安和东风等，2014 年 5 月北汽 E150 投入市场，2015 年 1 月东风 E30 和广汽传祺 GA5 亦先后投入市场，预计大郡未来两年订单增长的复合增速在 100% 以上。上海大郡的技术团队是拥有国外先进经验的行业领军人物，通过正海入主获得更多资本运作空间，大郡未来的发展将进入快车道！
- **高送分配预案出台，流动性显著增加。**公司 12 月 30 日晚发布分配预案，拟向全体股东按每 10 股派发现金股利 1.5 元人民币（含税），同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股。此举旨在回报公司股东，同时增加公司股票的流动性，与广大投资者共享公司发展的经营成果。近期错杀带来买入良机！

附注：上海大郡：轻资产运营助力产能快速投放，公司发展进入快车道

上海大郡专注于系列化新能源汽车电机驱动系统的研发、生产和销售。目前上海大郡已成为上汽、东风、长安、北汽、广汽等客户的产品开发及批量供应商；在商用车领域，上海大郡已成为金龙、申沃、五洲龙、中通、银隆等客户的批量供应商。

上海大郡拥有完整的电机设计和产成品检测能力，生产线建设亦由公司掌控。公司管理层来自海外汽车配套企业，具备大规模电机供货体系构架经验和能力。目前将电机制造环节外包，从而使得公司扩产所需要的投入有限，轻资产运营有助于公司快速扩张产能。

大郡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。新生产线预计投入资金 1 亿元，固定资产投资约占 3000-4000 万。2014 年从实际订单情况看，公司乘用车电机订单 3800 套，商用车订单 1400 套，已是满负荷运转！公司预计 2015 年订单将至少翻倍，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。

公告显示 正海磁材收购大郡时，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，对应每股收益 0.18 元。

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	0.47	0.90	1.23
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	62.2	32.2	23.7
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。