

2014年11月25日

# 正海磁材 (300224)

——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！

报告原因：上市公司调研

## 买入

维持

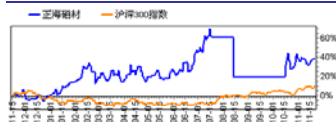
市场数据:	2014年11月24日
收盘价(元)	29.11
一年内最高/最低(元)	31.8/13.7
上证指数/深证成指	2487/8332
市净率	4.8
息率(分红/股价)	0.17
流通A股市值(百万元)	6986

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——收购上海大郡切入新能源汽车电机领域,上调盈利预测,维持买入评级》  
2014/10/17

### 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](mailto: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	90	28
14Q1-Q3	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:

- **钕铁硼订单增长超预期，汽车EPS，新能源和电子领域爆发性增长。**13年公司产量1700吨，14年2600吨，预计15年将进一步增长50%至3900吨，其中风电领域保守估计增长20%-30%至1600吨左右（金风科技）；节能电梯领域公司订单预计将翻一番（三菱）；空调领域增长至700吨（美的、格力等），汽车EPS增长至500吨（博世，博泽等），电子领域增长至300吨。在稀土价格中性的假设条件下，预计风电产品毛利率稳定在24%，电梯大约为30%。从长期前景来看，我们认为汽车EPS、新能源、电子和空调前景值得期待。
- **新能源汽车2017年前后驶入快车道，上海大郡将充分受益。**公司正顺利推进收购大郡89%股权事宜，公司看好新能源汽车领域未来的发展。未来计划2-3年内计划并购吸收优质资产，做大做强上海大郡。预计2014年大郡销售收入1.4亿元，2015年计划销量翻番，大概率将远超业绩承诺。长远来看，大郡5年计划业绩突破10亿元。我们认为到2017年新能源汽车市场将真正加速发展。
- **新能源汽车电机领域龙头，上调盈利预测，维持买入评级。**电机领域是新能源汽车领域技术最成熟行业风险相对较小的领域。公司通过股权收购切入新能源汽车电机领域，成为行业龙头和投资标杆。考虑公司未来产能增长大超预期，我们上调公司14-16年每股收益至0.47/0.9/1.23元（原先为0.44/0.59/0.81元），按15年50X估值计算，目标价45元，维持买入评级。

表 1：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 2：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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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。