

买入 维持

正海磁材 (300224)

2015年1月30日

有色金属行业高级分析师: 施毅
SAC 执业证书编号:
S0850512070008
sy8486@htsec.com
021-23219480

有色金属行业首席分析师: 钟奇
SAC 执业证书编号:
S0850513110001
zq8487@htsec.com
021-23219962

有色金属行业高级分析师: 刘博
SAC 执业证书编号:
S0850512080001
liub5226@htsec.com
021-23219401

下游需求全线爆发

1月29日收盘价: 26.85元

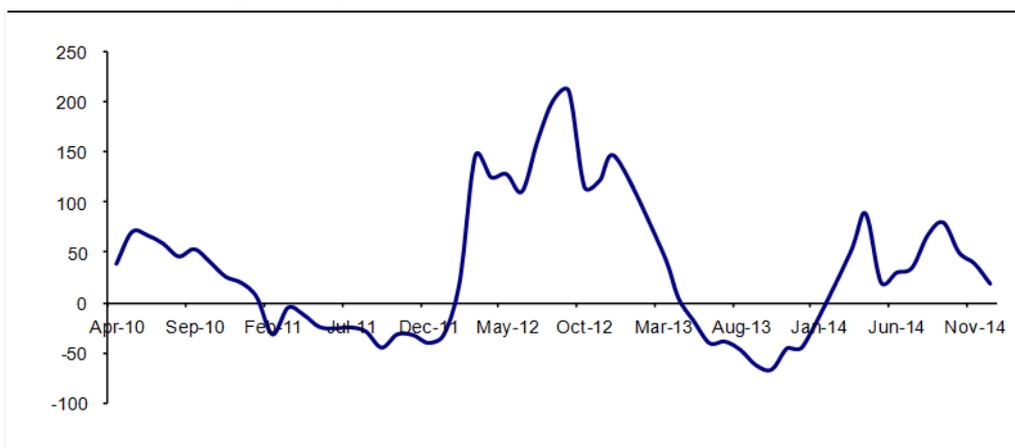
目标价: 35.00元

事件: 公司业绩预告 2014 年 EPS 预计同比增长 40-60%。

点评: 1. 第四季度业绩平稳。根据公司公告披露, 预计 2014 年归属于上市公司股东的净利润为 1.1-1.2 亿元, 对应 EPS 在 0.45-0.50 元。1-3 季度单季 EPS 分别为 0.04、0.15、0.17 元, 4 季度单季 EPS 大约在 0.1 元左右。

2. 下游生产项目均有明显增长。2014 年度预计业绩较去年同期有所上升, 主要原因系公司风力发电、变频空调等传统优势市场的需求较去年同期有所增长, 同时公司加大了新兴及海外市场的开拓力度, 积极布局, 促进公司销售收入和净利润相应增长。

图 1 我国风机装机量同比增速 (%)



资料来源: wind, 海通证券研究所

3. 稀土价格大涨。公司上游稀土受打黑、收储、整合、配额取消、关税年中取消、总量控制等政策影响, 多方面利好。此次稀土会议, 进一步明确中央精神, 6 大集团体系外产能将于年底前全部整合或淘汰; 更为重要的是, 监管将更加频繁及严格, 6 大集团以资产为纽带加快实质整合。整合打黑以及收储多方面包围支撑稀土价格, 稀土上涨态势势不可挡, 稀土价格上涨势必带动公司磁材价格上涨。

4. 盈利预测及估值。公司拟定增切入电机市场，假设定增于 2015 年顺利进行，我们预计 2014-16 年 EPS 分别为 0.48、0.60 和 0.76 元，鉴于 1) 股权激励有望激发管理层积极性，2) 稀土价格明显回升，3) 新能源汽车产业链投资热情提升，给予公司目标价为 35 元，对应三年动态 PE 分别为 72.3、58.3 和 46.1 倍，维持买入评级。

表 1 可比公司估值对比

公司名称	江粉磁材	银河磁体	宁波韵升	中科三环
股票代码	002600	300127	600366	000970
1 月 29 日收盘价(元)	10.99	12.55	18.88	16.51
PE ^{TTM}	-307.4	56.0	29.4	56.8

资料来源：wind，海通证券研究所整理

表 2 公司盈利预测表

项目	2013	1-3Q2014	2014E	2015E	2016E
营业收入(万元)	54758	60233	77564	90462	108231
同比增速			41.6%	16.6%	19.6%
营业成本(万元)	40639	45716	58949	69655	83338
毛利率	25.8%	24.1%	24.0%	23.0%	23.0%
营业税金及附加(万元)	417	211	272	317	379
占收入	0.8%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用(万元)	1431	1008	1298	1514	1812
占收入	2.6%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
管理费用(万元)	5069	3990	5138	5992	7169
占收入	9.3%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%
财务费用(万元)	-2318	-1538	-1846	-2215	-2436
占收入	-4.2%	-2.6%	-2.4%	-2.4%	-2.3%
营业利润(万元)	8995	10215	13753	15198	17970
所得税(万元)	1241	1392	1874	2070	2448
所得税率	13.8%	13.6%	13.6%	13.6%	13.6%
净利润(万元)	7754	8823	11880	13127	15522
少数股东权益(万元)	1	10	356	-263	-310
少数股东权益占比	0.0%	0.1%	3.0%	-2.0%	-2.0%
归属于母公司净利润(万元)	7753	8813	11523	15390	19332
总股本(亿股)	2.40	2.40	2.40	2.56	2.56
EPS(元/股)	0.32	0.37	0.48	0.60	0.76
增速			48.6%	25.2%	25.6%

资料来源：wind，海通证券研究所

5. 风险提示：定增是否顺利通过、稀土下游疲弱压制价格。

信息披露

分析师声明

钟奇: 有色金属行业
刘博: 有色金属行业
施毅: 有色金属行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解, 清晰准确地反映了作者的研究观点, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 厦门钨业 (600549.SH)、天齐锂业 (002466.SZ)、赣锋锂业 (002460.SZ)、格林美 (002340.SZ)、云南锗业 (002428.SZ)、宝钛股份 (600456.SH)、怡球资源 (601388.SH)、山东黄金 (600547.SH)、中金黄金 (600489.SH)、辰州矿业 (002155.SZ)、利源铝业 (002501.SZ)、东阳光铝 (600673.SH)、铜陵有色 (000630.SZ)、江西铜业 (600362.SH)、包钢稀土 (600111.SH)。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于 -5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于 -5%与 -15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于 -15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。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。

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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营业务范围包括证券投资咨询业务。