

有色金属

2017年08月21日

正海磁材 (300224)

——中报亏损略超预期，预计下半年业绩反转，维持增持评级

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年08月18日

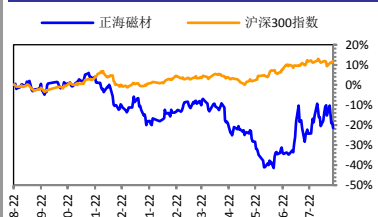
收盘价(元)	10.75
一年内最高/最低(元)	22.51/7.68
市净率	3.1
息率(分红/股价)	2.79
流通A股市值(百万元)	7903
上证指数/深证成指	3268.72 / 10614.08

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	3.42
资产负债率%	19.77
总股本/流通A股(百万)	835/735
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：业绩低于预期，下调盈利预测，维持买入评级》2016/08/16
《正海磁材(300224)点评：业绩略低于预期，上海大郡发展前景向好，维持买入评级！》2015/10/28

证券分析师

徐若旭 A0230514070002
xurx@swsresearch.com

联系人

史霜霜
(8621)23297818x转
shiss@swsresearch.com

投资要点：

- **2017年上半年归母净利润同比亏损，低于预期。**2017年上半年公司归母净利润较大幅下滑。报告期内，公司实现营业收入4.03亿元，同比下降44.30%；其中钕铁硼磁材营业收入2.86亿元，同比减少33.58%；新能源汽车电机驱动系统营业收入1.17亿元，同比减少60.03%；实现归属于上市公司股东净利润-1497万元，同比下降120.54%，低于预期，对应每股收益-0.02元。其中，公司二季度单季实现归母净利润-2017万元，环比一季度520万元进一步下滑。
- **上半年净利润减少主要系风电客户破产坏账计提和新能源汽车电机业务衰退导致。**报告期内，受风电客户公司破产影响，计提坏账准备导致公司报告期减少本期净利润2631.74万元。扣除该部分，报告期内公司实现盈利1134.74万元。2017年上半年，公司永磁材料毛利率22%，同比提升0.4个百分点；但另一主营业务新能源汽车电机出现大幅下滑，主要因为上海大郡没有切入北汽新一期的主流投产车型，导致收入大幅下滑，规模效应减弱还导致相关业务毛利率同比减少3.16个百分点指19.93%，最终拖累公司净利润。
- **未有公布前三季度业绩巨大变化情况，未来主要看点来自新能源汽车电机市场的再扩张！**在2017年中报中，公司并没有进一步披露2017年前三季度业绩预测的变动区间，表明公司前三季度业绩波动区间可能在(-30%，30%)，即使以最差业绩预计，公司前三季度也将实现7000万以上净利润，意味着三季度单季净利润可能超过8400万元！导致业绩大幅波动的原因，除了一次性非经常性损益不再发生，钕铁硼价格上涨带来阶段性利润扩张以及电机业务重新发力均是重要原因。我们认为公司已经意识到上海大郡再电控领域技术领先优势逐步被缩小，会通过其他渠道进一步加强公司竞争力，重新提升上海大郡的市场份额和利润率水平。
- **维持盈利预测，维持增持评级！**我们认为公司在钕铁硼磁材特别是新能源汽车用钕铁硼领域布局深厚，具有较强的龙头优势，将长期享受新能源汽车行业市场增长的红利！我们维持公司2017-2019年EPS0.27/0.46/0.81元的预测，对应PE分别为40/23/13倍，维持“增持”评级！

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,588	403	2,134	3,042	4,463
同比增长率(%)	16.24	-44.30	34.42	42.55	46.71
净利润(百万元)	191	-15	226	381	673
同比增长率(%)	21.06	-	18.39	68.58	76.64
每股收益(元/股)	0.38	-0.02	0.27	0.46	0.81
毛利率(%)	26.5	21.5	26.5	27.4	30.5
ROE(%)	8.4	-0.5	9.1	13.3	19.0
市盈率	29		40	23	13

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



申万宏源研究微信服务号

表 1: 利润表 (单位:百万元)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	812	548	769	1366	1588	2134	3042	4463
二、营业总成本	644	460	641	1,209	1,419	1,862	2,590	3,679
其中: 营业成本	589	406	577	984	1,168	1,568	2,210	3,103
营业税金及附加	6	4	2	7	14	15	21	34
销售费用	12	14	14	56	68	58	91	134
管理费用	56	51	58	152	173	213	313	437
财务费用	(21)	(23)	(19)	(21)	(16)	(11)	(25)	(33)
资产减值损失	2	8	7	31	12	18	(20)	3
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	13	15	0	0	0
三、营业利润	168	87	128	169	184	273	452	784
加: 营业外收入	5	3	3	15	68	3	3	3
减: 营业外支出	0	1	0	1	43	15	19	26
四、利润总额	173	90	131	183	209	261	435	761
减: 所得税	24	12	18	23	14	30	47	75
五、净利润	148	78	113	160	195	231	389	687
少数股东损益	(0)	0	(0)	2	4	5	8	14
归属于母公司所有者的净利润	148	78	113	158	191	226	381	673
六、基本每股收益	0.62	0.323	0.47	0.32	0.38	0.27	0.46	0.81
全面摊薄每股收益	0.18	0.09	0.14	0.19	0.23	0.27	0.46	0.81

资料来源: WIND, 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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。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、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

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。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。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。

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。

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。