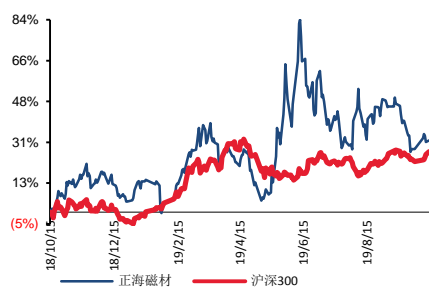


材料 材料 II

磁材保持高增速，单季收入创历史同期最佳 —— 正海磁材跟踪点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	820/736
总市值/流通(百万元)	6,061/5,439
12个月最高/最低(元)	10.36/5.56

相关研究报告:

证券分析师: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518070001

■ 事件:

正海磁材公告, 前三季度实现营收 12.59 亿元, 同比增长 8%; 实现归母净利润 8400 万, 同比增加 45.97%。

■ 点评:

1、单季收入创历史同期最佳: 公司三季度单季实现收入 4.47 亿元, 同比大幅增加 19.17%, 同时也是历史同期最高水平。新能源汽车产销量的大幅增长和变频空调渗透率的稳步提升, 是公司高性能钕铁硼永磁材料营收保持较快增速的主要动力。同时由于上游中重稀土价格在缅甸闭关等影响下, 整体保持高位, 也从成本端推升了公司收入, 这与从同行业业绩预告普遍显示出的收入预增趋势一致。

2、综合毛利率继续有所回升: 2018 年公司综合毛利率 17.65% 为历史最低水平, 三季报数据显示, 在半年度报告基础上继续回升至 19.67% 的水平。尽管没有披露细分数据, 但我们认为这主要是由于公司高毛利的钕铁硼永磁材料业务保持高增长所致, 而相对低毛利的新能源汽车电机驱动系统业务规模, 因为在上半年基础上可能延续收缩趋势, 我们模型预计后者全年收入降速可能超 30%。

3、商誉减值因素消除: 公司收购上海大郡形成的 2.7 亿商誉在 2017-2018 年两年间分别计提减值 1 及 1.5 亿元, 是导致 2018 年公司业绩大幅亏损的主要原因。鉴于公司已经对商誉进行较为充分的减值计提, 预计今年对业绩影响将基本消除。

4、投资建议: 随着下游汽车产业触底回升、新能源保持高增速、家电消费刺激等, 公司主营的磁材业务将可能继续保持 30% 以上的较快增速。我们预计公司 2019-2021 年归母净利分别为 1.37\1.46\1.59 亿元, 对应 EPS 为 0.17/0.18/0.19 元, 维持“增持”评级, 结合历史及可比公司情况, 给予 50X, 目标价 8.32 元。

5、风险提示: 稀土原料价格大幅波动产、下游需求不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1680	1775	2052	2352
(+/-%)	40.9	5.7	15.6	14.6
净利润(百万元)	-88	131	139	152
(+/-%)	-180.28%	267.37%	6.63%	9.47%
摊薄每股收益(元)	-0.10	0.17	0.18	0.19
市盈率(PE)	—	44.40	41.64	38.04

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	357	448	333	297	339	营业收入	1192	1680	1775	2052	2352
应收和预付款项	882	1006	1053	1261	1408	营业成本	935	1384	1467	1688	1917
存货	445	592	572	650	741	营业税金及附加	9	10	11	12	14
其他流动资产	1147	803	963	965	967	销售费用	56	56	59	68	78
流动资产合计	2830	2850	2922	3173	3455	管理费用	61	88	75	86	99
长期股权投资	6	0	0	0	0	财务费用	-1	-6	-10	-7	-7
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	157	188	-2	9	7
固定资产	522	549	560	565	567	投资收益	26	38	38	38	38
在建工程	49	33	29	26	21	公允价值变动	0	-18	0	0	0
无形资产开发支出	103	161	176	178	161	营业利润	-70	-115	130	136	164
长期待摊费用	21	14	14	14	14	其他非经营损益	142	-1	-1	-1	-1
其他非流动资产	316	141	135	159	199	利润总额	72	-115	130	135	163
资产总计	3847	3750	3837	4116	4418	所得税	-23	-27	-1	-4	11
短期借款	83	0	0	18	17	净利润	95	-88	131	139	152
应付和预收款项	604	904	846	956	1092	少数股东损益	-6	-6	-6	-6	-7
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	102	-82	137	146	159
其他负债	150	143	158	169	184						
负债合计	838	1047	1004	1143	1293	预测指标					
股本	835	820	820	820	820		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	1349	1239	1239	1239	1239	毛利率	21.60%	17.64%	17.33%	17.73%	18.49%
留存收益	765	583	720	865	1025	销售净利率	8.52%	-4.85%	7.69%	7.09%	6.78%
归母公司股东权益	2952	2651	2787	2933	3092	销售收入增长率	-24.89%	40.89%	5.64%	15.65%	14.58%
少数股东权益	57	52	46	39	33	EBIT 增长率	-71.32%	-11.50%	21.30%	36.88%	38.96%
股东权益合计	3009	2702	2833	2972	3125	净利润增长率	-46.78%	-180.2%	267.37%	6.63%	9.47%
负债和股东权益	3847	3750	3837	4116	4418	ROE	3.44%	-3.08%	4.90%	4.96%	5.15%
						ROA	2.64%	-2.18%	3.56%	3.54%	3.61%
						ROIC	5.72%	3.95%	7.79%	8.96%	9.68%
						EPS (X)	0.12	-0.10	0.17	0.18	0.19
						PE (X)	77.18	—	44.40	41.64	38.04
						PB (X)	2.66	1.82	2.17	2.07	1.96
						PS (X)	6.70	2.88	3.42	2.95	2.58
						EV/EBITDA (X)	69.13	37.64	44.60	37.46	30.38

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。