



股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	12.59
总股本/流通股本（亿股）	8.38 / 8.33
总市值/流通市值（亿元）	105 / 105
52 周内最高/最低价	16.43 / 7.94
资产负债率(%)	54.5%
市盈率	114.45
第一大股东	正海集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com

正海磁材(300224)

聚焦磁材主业，无重稀土产品性能不断提升

● 投资要点

公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，2024 年公司实现营业收入 55.39 亿元，同比-5.70%；实现归母净利润/扣非归母净利润 0.92/0.60 亿元，同比-79.37%/-84.37%。2025 年 Q1 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 14.59/0.69/0.63 亿元，同比+24.38%/-10.94%/-5.92%。

公司 2024 年业绩下滑主要由于：

（1）高性能钕铁硼永磁材料行业竞争激烈，下游应用领域价格下降等因素影响，公司产品价格承压，毛利率同比下降。

（2）公司对新能源汽车电机驱动业务进行经营优化及业务收缩，该业务板块未实现的递延所得税资产、员工安置和存货处置等优化收缩成本减少 2024 年度净利润 1.15 亿元。

（3）公司对存货等资产计提减值，减少 2024 年度净利润 0.46 亿元。

钕铁硼永磁业务承压，电驱系统业务收缩。分业务看，2024 年公司钕铁硼永磁材料营收/毛利达到 54.94/7.79 亿元，同比-4.79%/-24.60%，主要由于行业竞争加剧，原料价格低迷等原因。从毛利率看，2024 年毛利率为 14.18%，较 2023 年下滑 3.73pct。新能源汽车电机驱动系统业务由于业务收缩，营收下滑 56.05%，毛利由正转负，为-0.29 亿元。

永磁材料产销量快速增长。公司目前拥有高性能钕铁硼永磁材料产能 3 万吨，其中烟台基地 18000 吨，产能利用率为 84%，南通基地产能 12000 吨，24 年产能持续释放，全年产量同比增长超 150%，产能利用率达 62%，成为公司新的增长点。

分下游看，24 年全年出货量同比大幅增长。其中，节能和新能源汽车市场出货量同比增长 25%，共搭载 561 万台套节能和新能源汽车电机；家电行业出货量同比增长 28%；智能消费电子领域出货量同比增长 100%。

无重稀土产品性能不断提升，可直接用于新能源汽车等领域。产品方面，公司开发，“无重稀土磁体”、“低重稀土磁体”、“超轻稀土磁体”等系列产品，性能优越，质量稳定，成本有竞争力。其中依靠“正海无氧工艺”和“晶粒优化技术”迭代升级，通过 ML（机器学习）和 AI（人工智能）等工具不断优化配方，提高了无重稀土产品性能，可以直接用于节能和新能源汽车、汽车节能电气和风电领域。目前公司无重稀土磁体产量同比增长 50%；超轻稀土磁体出货量持续增长，晶粒优化技术（TOPS）相关产品在公司产品的覆盖率达到 97%；扩散技术（THRED）相关产品在公司产品的覆盖率超过 80%。

投资建议：考虑到公司 24 年以来重新进行战略调整，聚焦稀土磁材主业，25 年有望继续受益南通基地继续放量，叠加稀土价格触底回升，公司无重稀土产品性能提高，具有成本优势，预计公司 2025/2026/2027 年实现营业收入 63.82/71.41/78.72 亿元，分别同比变化 15.21%/11.90%/10.24%；归母净利润分别为 3.27/3.93/4.91 亿元，分别同比增长 253.98%/20.27%/24.94%，对应 EPS 分别为 0.39/0.47/0.59 元。

以 2025 年 5 月 23 日收盘价为基准，2025-2027 年对应 PE 分别为 31.83/26.47/21.18 倍。首次覆盖给予公司“增持”评级。

● **风险提示：**

价格波动风险；项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5539	6382	7141	7872
增长率(%)	-5.70	15.21	11.90	10.24
EBITDA（百万元）	369.43	871.01	1030.32	1251.53
归属母公司净利润（百万元）	92.34	326.87	393.11	491.16
增长率(%)	-79.37	253.98	20.27	24.94
EPS(元/股)	0.11	0.39	0.47	0.59
市盈率（P/E）	112.67	31.83	26.47	21.18
市净率（P/B）	2.63	2.50	2.37	2.22
EV/EBITDA	27.99	12.37	10.59	8.51

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

1 高性能钕铁硼龙头企业，24 年业绩承压

公司是全球高性能钕铁硼永磁材料行业的龙头企业之一，目前已形成汽车市场（尤其是节能与新能源汽车）为主，其他各主要应用领域均衡发展的良性格局。公司始终保持在新能源汽车和汽车电气化领域的全球市场领先地位，是工信部认定的新能源汽车用高性能烧结钕铁硼永磁体全国制造业单项冠军企业。2024 年公司高性能钕铁硼 永磁材料产品共搭载 561 万台套节能和新能源汽车电机。

公司密切跟进人形机器人、低空飞行器等下游重点应用新场景，公司技术可高度匹配人形机器人用 空心杯电机和无框力矩电机等核心部件需求。公司不仅有与国际知名客户合作近二十年的经验储备，也 与国内产业链新兴龙头企业结成密切合作关系，具有成熟的研发、制造、供货能力。2024 年，公司荣获“人形机器人领域最具价值材料类企业”。

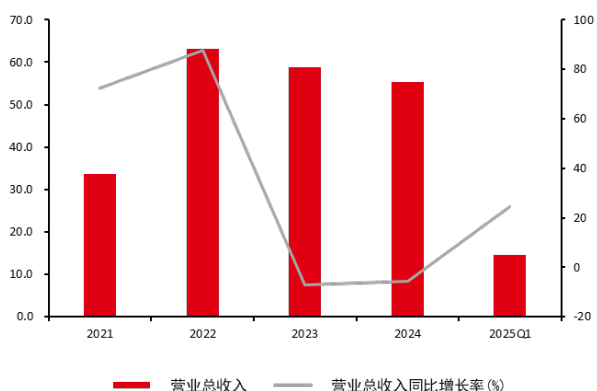
2024 年公司实现营业收入 55.39 亿元，同比-5.70%；实现归母净利润/扣非归母净利润 0.92/0.60 亿元，同比-79.37%/-84.37%。

业绩下滑主要由于：

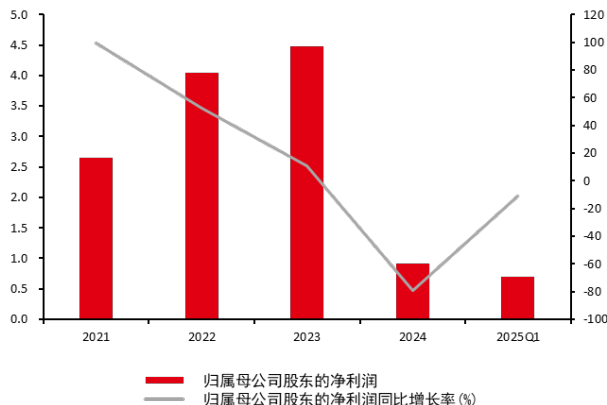
- （1）高性能钕铁硼永磁材料行业竞争激烈，下游应用领域价格下降等因素影响，公司产品价格承压，毛利率同比下降。
- （2）公司对新能源汽车电机驱动业务进行经营优化及业务收缩，该业务板块未实现的递延所得税资产、员工安置和存货处置等优化收缩成本减少 2024 年度净利润 1.15 亿元。
- （3）公司对存货等资产计提减值，减少 2024 年度净利润 0.46 亿元。

2025 年 Q1 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 14.59/0.69/0.63 亿元，同比 +24.38%/-10.94%/-5.92%。

图表1：公司营业收入变化（亿元）



图表2：公司归母净利润变化（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

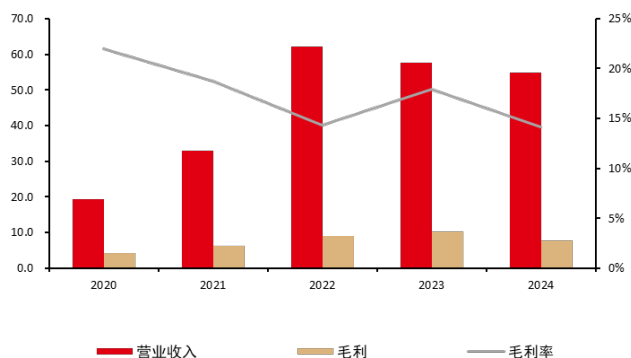
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2 钕铁硼永磁业务承压，电驱系统业务收缩

钕铁硼永磁业务承压，电驱系统业务收缩。分业务看，2024 年公司钕铁硼永磁材料营收/毛利达到 54.94/7.79 亿元，同比-4.79%/-24.60%，主要由于行业竞争加剧，原料价格低迷等原因。从毛利率看，2024 年毛利率为 14.18%，较 2023 年下滑 3.73pct。

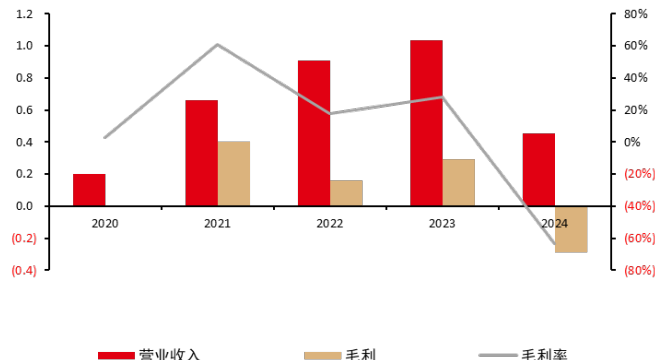
新能源汽车电机驱动系统业务由于业务收缩，营收下滑 56.05%，毛利由正转负，为-0.29 亿元。

图表3：公司钕铁硼永磁材料营收及利润贡献（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表4：公司新能源汽车电机驱动系统营收及利润贡献（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3 永磁材料产销量快速增长，推进无重稀土产品的技术开发

公司目前拥有高性能钕铁硼永磁材料产能 3 万吨，其中烟台基地 18000 吨，产能利用率为 84%，南通基地产能 12000 吨，24 年产能持续释放，全年产量同比增长超 150%，产能利用率达 62%，成为公司新的增长点。

图表5：公司主要产品产量变动

	2021	2022	2023	2024
钕铁硼永磁材料（吨）	6602	9724	17512	20781
钕铁硼永磁材料组件（万件）			444	14842
新能源汽车电机驱动系统（台）	1396	26046	22466	508

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

分下游看，24 年全年出货量同比大幅增长。其中，节能和新能源汽车市场出货量同比增长 25%，共搭载 561 万台套节能和新能源汽车电机；家电行业出货量同比增长 28%；智能消费电子领域出货量同比增长 100%。

公司通过多年沉淀，在产品技术、市场布局等方面形成独特优势。

无重稀土产品性能不断提升，可直接用于新能源汽车等领域。产品方面，公司开发，“无重稀土磁体”、“低重稀土磁体”、“超轻稀土磁体”等系列产品，性能优越，质量稳定，成本有竞争力。其中依靠“正海无氧工艺”和“晶粒优化技术”迭代升级，通过 ML（机器学习）和 AI（人工智能）等工具不断优化配方，提高了无重稀土产品性能，可以直接用于节能和新能源汽车、汽车节能电气和风电领域。目前公司无重稀土磁体产量同比增长 50%；超轻稀土磁体出货量持续

增长,晶粒优化技术(TOPS)相关产品在公司产品的覆盖率达到 97%;扩散技术(THRED)相关产品在公司产品的覆盖率超过 80%。

开拓日韩、欧美市场市场,全球化布局。布局方面,公司已在德国、法国、日本、韩国、美国、马来西亚设立了营销服务基地,初步形成了辐射全球重点市场的销售网络,能够快速响应主要客户各项需求,为其提供零时差、多语种的现场服务,提升公司全球化市场竞争力。

4 风险提示

价格波动风险;项目进度不及预期风险;下游需求不及预期风险;模型假设与实际不符;政策超预期风险等。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	5539	6382	7141	7872	营业收入	-5.7%	15.2%	11.9%	10.2%
营业成本	4789	5273	5846	6332	营业利润	-70.5%	277.0%	20.8%	25.4%
税金及附加	31	36	40	44	归属于母公司净利润	-79.4%	254.0%	20.3%	24.9%
销售费用	47	54	60	66	获利能力				
管理费用	112	129	145	160	毛利率	13.5%	17.4%	18.1%	19.6%
研发费用	314	362	405	446	净利率	1.7%	5.1%	5.5%	6.2%
财务费用	60	20	20	20	ROE	2.3%	7.9%	9.0%	10.5%
资产减值损失	-114	5	5	5	ROIC	2.0%	6.3%	7.3%	8.6%
营业利润	164	619	748	938	偿债能力				
营业外收入	18	18	18	18	资产负债率	54.5%	55.1%	55.7%	55.7%
营业外支出	3	3	3	3	流动比率	1.79	1.69	1.63	1.61
利润总额	179	634	763	953	营运能力				
所得税	89	316	380	475	应收账款周转率	4.11	3.99	3.93	3.89
净利润	90	318	383	478	存货周转率	2.93	2.89	2.89	2.85
归母净利润	92	327	393	491	总资产周转率	0.65	0.71	0.74	0.77
每股收益(元)	0.11	0.39	0.47	0.59	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.11	0.39	0.47	0.59
货币资金	976	633	494	760	每股净资产	4.72	4.96	5.24	5.59
交易性金融资产	1276	1276	1276	1276	估值比率				
应收票据及应收账款	1721	1987	2227	2121	PE	112.67	31.83	26.47	21.18
预付款项	18	20	22	24	PB	2.63	2.50	2.37	2.22
存货	1736	1917	2130	2311	现金流量表				
流动资产合计	6298	6556	7019	7505	净利润	90	318	383	478
固定资产	1788	1894	1971	2021	折旧和摊销	166	217	248	278
在建工程	240	333	425	514	营运资本变动	-154	-236	-173	144
无形资产	280	299	317	334	其他	226	-36	-46	-51
非流动资产合计	2477	2765	2946	3096	经营活动现金流净额	328	262	411	850
资产总计	8775	9321	9965	10602	资本开支	-204	-417	-414	-414
短期借款	0	0	0	0	其他	202	-41	42	46
应付票据及应付账款	3279	3610	4003	4335	投资活动现金流净额	-2	-458	-372	-367
其他流动负债	246	270	296	319	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	3525	3880	4299	4654	债务融资	-80	0	0	0
其他	1260	1255	1255	1255	其他	-266	-154	-177	-216
非流动负债合计	1260	1255	1255	1255	筹资活动现金流净额	-346	-154	-177	-216
负债合计	4785	5135	5554	5909	现金及现金等价物净增加额	-13	-343	-138	266
股本	838	838	838	838					
资本公积金	1520	1520	1520	1520					
未分配利润	1113	1267	1444	1665					
少数股东权益	39	30	20	6					
其他	480	531	590	663					
所有者权益合计	3990	4186	4411	4693					
负债和所有者权益总计	8775	9321	9965	10602					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048