



2022年烟台正海磁性材料股份有限公司向 不特定对象发行可转换公司债券2024年跟 踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2022年烟台正海磁性材料股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
正海转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：烟台正海磁性材料股份有限公司（以下简称“正海磁材”或“公司”，股票代码：300224.SZ）产品应用领域多样，行业前景广阔，客户资质较好，公司在行业内处于第一梯队，2023年磁材产品产销量行业内规模靠前，在主要原材料价格震荡下行的情形下，公司磁材业务实现单位售价降幅低于单位成本降幅，当年销售毛利率同比提升，且同行业对比处于较高水平，公司主营业务现金生成能力仍较好。同时中证鹏元也关注到，公司存在一定产能消化压力，2023年公司南通基地高性能稀土永磁体研发生产基地建设项目（一期）全线投产，产量仍处于逐月爬坡阶段，且截至2023年末公司仍有在建产能，在建项目的后续资金需求仍使公司面临一定资本性开支压力，以及需关注公司面临原材料价格波动风险、涉及未决仲裁事项等风险因素。

评级日期

2024年4月30日

联系方式

项目负责人：郑丽芬
zhenglf@cspengyuan.com

项目组成员：孙剑
sunj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024.3	2023	2022	2021
总资产	84.73	83.78	88.80	51.05
归母所有者权益	39.45	38.78	36.29	27.90
总债务	-	34.64	41.14	15.03
营业收入	11.73	58.74	63.19	33.70
净利润	0.80	4.48	4.07	2.67
经营活动现金流净额	-1.37	7.15	2.32	3.56
净债务/EBITDA	-	0.57	1.41	0.26
EBITDA利息保障倍数	-	12.45	58.82	51.40
总债务/总资本	-	46.91%	52.84%	34.68%
FFO/净债务	-	137.42%	59.12%	342.35%
EBITDA利润率	-	12.72%	8.88%	12.28%
总资产回报率	-	7.14%	6.30%	6.35%
速动比率	1.40	1.41	1.27	1.12
现金短期债务比	-	1.36	1.14	0.99
销售毛利率	15.38%	18.09%	14.39%	19.58%
资产负债率	52.92%	53.21%	58.65%	44.53%

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司产品应用领域多样、前景广阔，已成为多家汽车主机厂及汽车零部件巨头的一级供应商，建立起品牌优势，且定制化模式强化了公司的市场在位优势及客户黏性。**公司是高性能钕铁硼永磁材料龙头企业之一，产品主要应用在新能源、节能化和智能化等“三能”高端应用领域，包括新能源汽车、风电等新能源、汽车节能电气、节能家电、节能电梯、机器人等智能装备、手机等智能消费电子等领域，行业前景广阔；目前公司下游以大众汽车等汽车主机厂、日本 NIDEC 等汽车零部件企业、美的等家电公司等相关领域知名龙头企业为主，客户资质较好且高性能钕铁硼磁材的定制化模式一定程度上保障了公司与客户关系的稳定性，有助于建立长期、稳定的客户关系。
- **公司在行业内处于第一梯队，认可度较高，产品种类齐全。**公司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，2023 年公司加大市场开拓力度、深化客户关系，并积极推进产能建设、持续提高产品交付能力，使得当年公司钕铁硼永磁材料及组件产销量同比均大幅提升，行业内规模靠前。此外，公司可生产从 N 至 ZH 共八大类、六十多个牌号的高性能钕铁硼永磁材料系列产品，为国内高性能钕铁硼永磁材料种类最全的生产企业之一。
- **公司盈利能力及获现能力表现较好。**2023 年主要原材料价格整体走低，公司销售毛利率同比提升，且同行业对比处于较高水平。分产品来看，公司磁材业务实现单位售价降幅低于单位成本降幅，当年钕铁硼永磁材料及组件毛利率提升；同时，2023 年公司新能源汽车电机驱动系统业务中毛利率较高的开发收入占比提升，而毛利率较低的产品销售收入占比下降，致使该业务当年毛利率明显上升，公司当年 EBITDA 利润率和总资产回报率均呈上升趋势。另一方面，2023 年公司 FFO 同比有所上升，经营活动现金净流入规模同比大幅提升，主营业务现金生成能力仍较好。

关注

- **新增产能较多，面临一定的产能消化风险。**2023 年公司南通基地高性能稀土永磁体研发生产基地建设项目（一期）全线投产，产量仍处于逐月爬坡阶段；同时公司未来将投产的产能规模较大，截至 2023 年末公司主要在建项目为高性能稀土永磁体研发生产基地项目，其尚有 6,000 吨产能在建，目前行业内上市公司均处于扩张状态，竞争预计加剧，若行业出现产能过剩，公司新增产能可能面临一定的产能消化风险。
- **公司在建项目仍面临一定资本性开支压力。**截至 2023 年末，公司主要在建项目后续资金需求较大，仍使公司面临一定资本性开支压力；同时随着公司业务规模扩大，公司或仍有外部融资需求继续推升杠杆水平。
- **未来仍需关注原材料价格波动对公司经营业绩产生的影响。**2023 年公司原材料成本占产品成本的比重在 75%以上，尽管公司产品定价以成本加成为主，一般会定期根据稀土价格的变动进行调整，但公司下游主要客户调价周期较长，上下游价格传导相对较慢，产品价格调整仍然有一定滞后性，仍会对公司经营业绩形成一定影响，2023 年受稀土原材料价格震荡下行等因素影响，公司磁材产品价格承压，营业收入同比下降；同时公司原材料主要是稀土，在存货中占比较高，存在一定存货跌价风险；未来若稀土价格大幅波动，仍会对公司成本控制能力、市场研判能力等形成一定考验。
- **公司涉及未决仲裁事项。**目前公司涉及未决仲裁 1 项，所涉金额较大，双方于 2023 年 6 月参与调解，但双方立场差异较大，调解失败，此次申请人就该争议事项提起仲裁，目前该仲裁案件尚未开庭审理，未来其开庭审理的结果仍存在一定的不确定性，若最终仲裁结果不利于公司，公司可能面临较大损失。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在行业内处于第一梯队，大客户资质较好且合作关系稳定，预计公司业务持续性较好，未来随着在建产能的陆续投产，经营成果有望进一步巩固。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

同业比较（单位：亿元、%）

指标	公司	中科三环	金力永磁	大地熊
总资产	83.78	112.18	118.26	23.07
营业收入	58.74	83.58	66.88	14.30
净利润	4.48	3.62	5.67	-0.53
销售毛利率	18.09	12.71	16.07	11.80
资产负债率	53.21	30.38	40.49	51.28
磁材产量	1.86 万吨	1.14 万吨	1.52 万吨	0.25 万吨
磁材产量增速	15.89	2.06	18.52	-9.71
磁材销量	1.72 万吨（永磁材料） 404.70 万件（永磁材料组件）	1.13 万吨	1.51 万吨	0.24 万吨
磁材销量增速	12.16（永磁材料） 479.68（永磁材料组件）	0.32	25.59	-10.86

注：以上各指标均为 2023 年数据；公司产量指毛坯产量，其余未区分毛坯或成品。
 资料来源：各公司 2023 年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
矿业及金属企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	4/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA-/“正海转债”	2023-4-24	郑丽芬、王钰	矿业及金属企业信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0) 、 外部特殊支持评价方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA-/“正海转债”	2022-07-08	龚程晨、陈俊松	工商企业信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
正海转债	14.00	13.9962	2023-04-24	2028-11-23

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年11月发行6年期14.00亿元本期债券，募集资金计划用于电子专用材料制造（高性能稀土永磁体研发生产基地建设）项目（一期）和补充流动资金。截至2023年12月31日，本期债券招商银行募集资金专项账户余额为0元，江苏银行募集资金专项账户余额为105.32万元，中国农业银行募集资金专项账户已销户¹。截至2023年12月31日，公司尚未使用的募集资金为60,105.32万元，其中60,000.00万元用于购买现金管理产品暂未到期，剩余105.32万元均存放于上述募集资金专项账户。

根据公司2024年4月公告，因公司实施2023年年度权益分派，本期债券转股价格由13.03元/股调整为12.83元/股，转股价格调整生效日期为2024年4月26日。

三、发行主体概况

2023年以来公司名称、主营业务、控股股东及实际控制人均未发生变化，截至2023年末，公司总股本因本期债券转股2.85万股增至82,024.51万股，正海集团有限公司仍为公司控股股东，持股比例43.66%，期末不存在股权质押情况，秘波海仍为公司实际控制人，股权结构图详见附录二。

2023年及2024年1-3月公司合并范围未发生变化，截至2024年3月末，公司合并范围内子公司共10家，详见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济内生动能将不断增强，坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2023 年国内经济逐步恢复，呈现波浪式发展、曲折式前进态势，但复苏基础仍需巩固。全年实际 GDP 同比增长 5.2%，当季 GDP 同比增速分别为 4.5%、6.3%、4.9%、5.2%，消费贡献大幅增加，就业物价稳中有降，工业和服务业延续恢复，基建和制造业投资平稳增长，但出口低位徘徊，地产投资仍处

¹ 公司存放于中国农业银行股份有限公司烟台长江路支行用作补充流动资金的募集资金已按规定使用完毕，并将此账户结余金额（主要为募集资金产生的利息收入）转入公司基本户。鉴于上述募集资金专户不再使用，公司决定将上述募集资金专户进行销户处理，2023 年 12 月 26 日，公司办理完毕上述募集资金专户的销户手续，并已将该项通知保荐机构和保荐代表人。

谷底。

展望 2024 年，需求不足的问题仍待改善，经济内生循环有待进一步畅通，中央经济工作会议强调稳中求进，以进促稳，先立后破，牢牢把握高质量发展这个首要任务。预计今年 GDP 增速目标或在 5.0% 左右，物价水平仍保持低位。宏观政策稳健积极，强化逆周期和跨周期调节，实施稳货币+宽财政。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，着力宽信用，降息降准仍可期，结构货币政策继续发力，同时注意盘活存量、提升效能。积极的财政政策适度加力、提质增效，适当提高赤字率，中央有望加杠杆，落实万亿增发国债，储备超长期特别国债；地方政府新增专项债券保持支出强度，资本金范围有望进一步扩大，继续实施结构性减税降费政策。以科技创新引领现代化产业体系建设，发展新质生产力，持续加大民企的支持力度。防范化解地方政府债务风险，“遏增化存”的基调不变，特殊再融资债继续发行。基础设施投资类企业融资监管易紧难松，分类推进市场化转型，新增融资或有所缩量。房地产供求关系已变，供需两端政策继续大幅松绑，重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设。建立城市房地产融资协调机制，报送项目“白名单”，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。

当前我国正处于高质量发展和产业转型升级的关键期，内外部环境依然复杂严峻，海外主要经济体通胀高位回落，经济发展压力仍不小，有望开启降息周期，叠加地缘政治冲突和大国博弈，不确定和不稳定因素明显增多。国内有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素正在不断累积。我国经济发展潜力大、韧性强，长期向好的基本面没有变，只要保持战略定力、增强发展信心，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业环境

稀土永磁材料行业产业集中度高，两极分化严重，目前包括公司在内的行业内上市公司普遍积极扩产，下游主要是新能源、节能化和智能化等“三能”领域，2023年新能源汽车、变频空调等领域的快速发展，为高性能钕铁硼材料的市场需求提供了一定支撑；主要原材料稀土作为我国不可再生的重要战略资源，政策支持对其价格的支撑作用较强

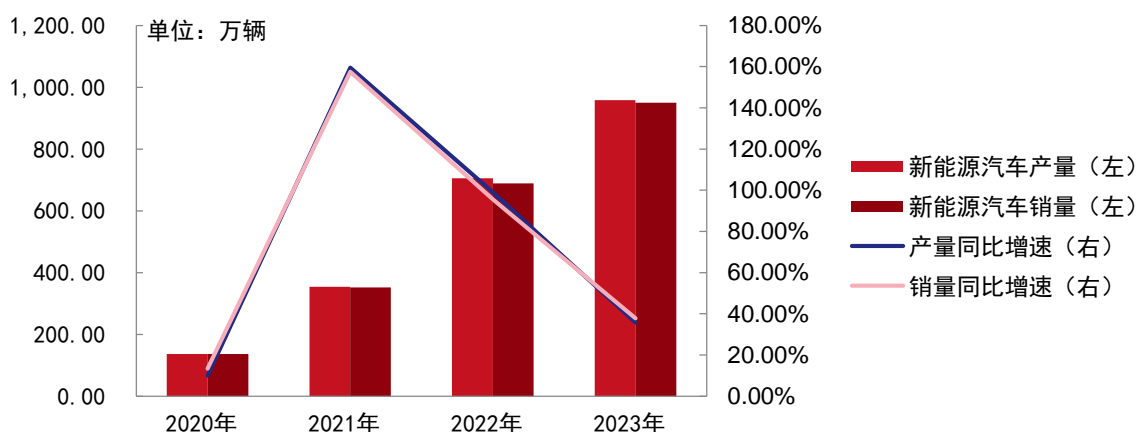
► 新能源汽车

高性能钕铁硼磁材主要应用于新能源汽车三大核心部件之一的驱动电机。2023年新能源汽车行业延续景气，产销量分别为958.7万辆和949.5万辆，同比分别增长35.8%、37.9%；市场占有率达到31.6%，高于上年6个百分点，新能源汽车产销量均呈现明显增长。

“脱碳”背景下，各国推进节能减排事业聚焦于汽车行业，发展新能源汽车成为应对气候变化、推动绿色发展的重要战略举措。根据《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》，计划到2025年新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右，力争到2035年实现纯电动汽车成为新销售车辆的

主流。美国于2021年8月5日提出到2030年新能源汽车销量占比达40-50%；欧盟于2021年7月提出于2035年开始在欧盟地区禁售燃油车，其中爱尔兰、瑞典、丹麦、荷兰的禁售燃油车时间将早于2035年。全球各主流车企纷纷转向电动化，持续加码投资推动向电动化转型，覆盖的电动平台、车辆类型等将不断扩大，全球新能源汽车产业进入了政策+市场双轮驱动的发展轨道。在碳减排和促消费等政策的推动下，新能源汽车行业发展前景良好，将有望成为高性能钕铁硼永磁材料的核心增量市场。

图1 2023年新能源汽车行业延续景气



资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

➤变频空调

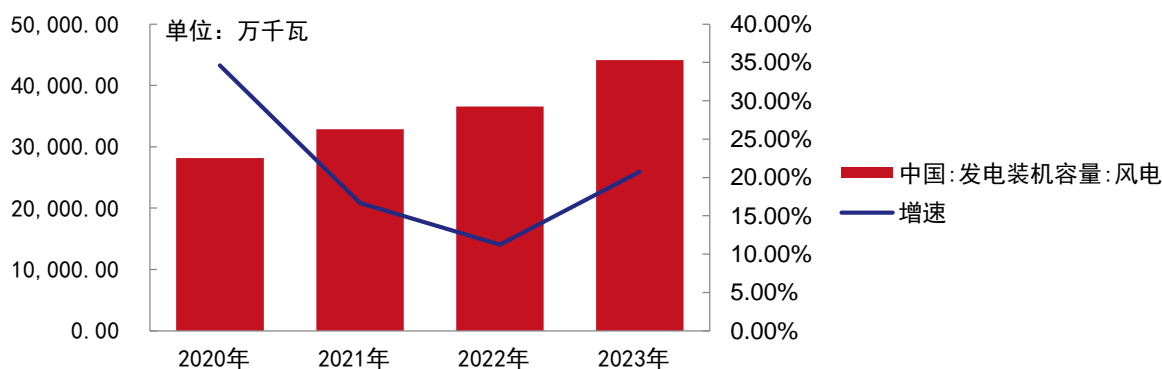
在空调领域，高性能钕铁硼磁材主要应用于变频压缩机。近年，节能变频空调以低频启动、快速制冷制热、节能等特点获得消费者的青睐，其产量及占空调产量的比重均持续增长。2020年7月1日，随着空调最新能效标准（GB21455-2019《房间空气调节器能效限定值及能效等级》）的正式实施，定频空调面临大规模淘汰，市场预计淘汰率可能在45%左右，变频空调占比提升空间较大，高性能钕铁硼永磁材料对铁氧体材料的替代趋势将更加明确。

➤风力发电

在风电设备领域，高性能钕铁硼磁钢主要用于生产永磁直驱风机。随着“碳达峰”、“碳中和”写入政府工作报告，清洁能源将作为未来国际重点发展行业，风电行业将迎来历史发展机遇。国家能源局于2021年5月11日发布《关于2021年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知》，明确了2021年全国风力发电和光伏发电的发电量占全社会用电量的比重达到11%左右，后续逐年提高，确保2025年非化石能源消费占一次能源消费的比重达到20%左右的总体要求。为达到与碳中和目标实现起步衔接的目的，在“十四五”期间，须保证年均风电新增装机5,000万千瓦以上。2025年后，中国风电年均新增装机容量应不低于6,000万千瓦，累计装机容量到2030年至少达到8亿千瓦，到2060年至少达到30亿千瓦。2023年我国风电装机容量持续增长，高性能钕铁硼永磁材料作为直驱风力发电机的关键材料部件，其需求将在

新能源发展的驱动下持续提升。

图2 2023年风电装机容量持续增长



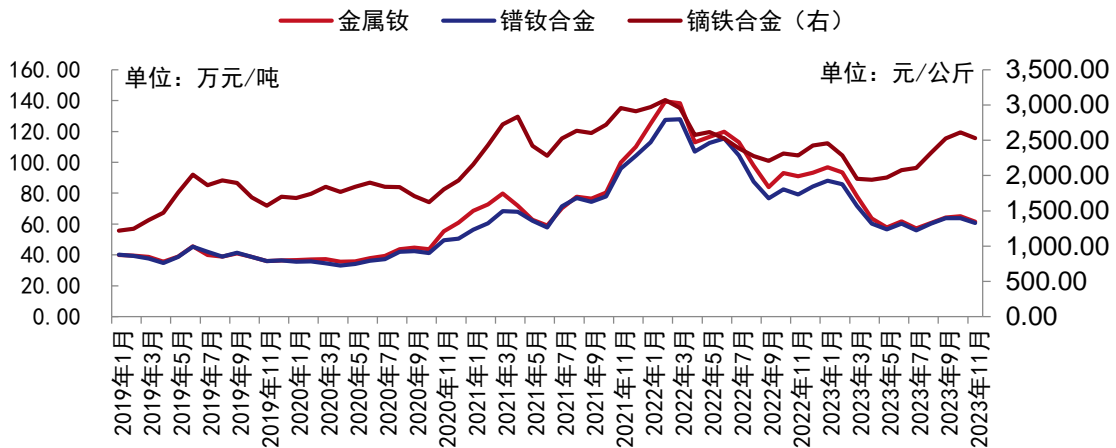
资料来源: Wind, 中证鹏元整理

►机器人

在机器人等智能装备领域，伺服电机是控制机器人关节灵活运动的关键设备，对精度、转速、抗过载能力、稳定性、速度响应能力等方面提出较高的要求，因此稀土永磁材料成为其理想材料，有助于在快速反应、提高功率密度的同时，减小体积，实现轻量化。2023年1月，工信部等十七部门联合印发《“机器人+”应用行动实施方案》，提出到2025年，制造业机器人密度较2020年实现翻番，服务机器人、特种机器人行业应用深度和广度显著提升，机器人促进经济社会高质量发展的能力明显增强。随着政策持续加码，机器人行业有望进入高速发展阶段，作为机器人伺服系统的核心新材料，高性能钕铁硼永磁材料也将迎来新的增长点。

钕铁硼永磁材料的主要原材料为钕、镨钕等稀土原材料，故稀土价格的波动对钕铁硼永磁材料行业具有重要的影响。受国家稀土总量控制指标同比增长、市场稀土资源回收再利用产能稳步释放、进口矿增量等影响，稀土产品市场供应量稳中有增，同时下游需求复苏缓慢，2023年稀土价格整体走低。考虑到海外矿供应面临瓶颈，国内配额增速有望放缓以及下游新能源叠加机器人需求接力释放，稀土价格中枢有望逐步上行。

稀土作为我国不可再生的重要战略资源，生产采取严格的总量控制措施。政策是影响稀土价格的重要因素，2021年1月15日，工信部发布《稀土管理条例（征求意见稿）》，该条例是国家层面首次立法规范稀土行业高质量发展，稀土行业发展的战略高度明显提升，与前期《中华人民共和国出口管制法》进行呼应，将对稀土全产业链加强管理，并进一步明确了稀土产品战略储备制度、总量指标管理要求，稀土供给侧管理进入法治时代，供给端扰动或将大幅减少，政策支持对稀土价格的支撑作用较强。长期来看，稀土矿山开采难度不断上升，产量增加空间有限，供给端进一步让利的空间不大，需求端增长趋势不变，支撑稀土价格。

图3 2023年稀土价格整体走低


资料来源：稀土信息，中证鹏元整理

目前稀土永磁材料行业产业集中度高，企业两极分化严重。国内大约有二百多家钕铁硼永磁生产企业，大部分企业生产规模较小，研发能力较弱，产品以中低端产品为主，竞争力不强。中高端钕铁硼的核心厂商主要为正海磁材、中科三环、金力永磁和宁波韵升等上市公司。从产量集中度来看，根据工信部数据，2021年我国稀土烧结钕铁硼毛坯产量20.71万吨、粘结钕铁硼产量0.94万吨，2022年上半年我国稀土烧结钕铁硼毛坯产量11.6万吨、粘结钕铁硼产量0.45万吨，而正海磁材、中科三环、金力永磁和宁波韵升等上市公司合计磁材年产量超过10万吨，企业两极分化比较严重。

从下游行业分布来看，正海磁材与金力永磁分布较广，下游行业主要有风电、家用电器和新能源汽车等领域，中科三环下游客户主要集中在汽车零部件领域，宁波韵升则主要为消费电子领域，正海磁材为新能源汽车和汽车电气化领域龙头。目前主要上市公司均处于积极扩产状态，规划在建产能均较大。

五、经营与竞争

公司是高性能钕铁硼永磁材料行业龙头企业之一，已成为多家汽车主机厂及汽车零部件巨头的一级供应商，建立起品牌优势。公司产品销售价格受原材料成本影响较大，面临原材料价格波动风险，2023年受稀土原材料价格震荡下行等因素影响，公司磁材产品价格承压。2023年在建产能投产虽巩固了公司的规模优势，但也可能面临产能消化风险，同时项目后续投入也使公司面临资金压力

公司是高性能钕铁硼永磁材料行业龙头企业之一，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，公司拥有晶粒优化技术（TOPS）等三大核心技术，从配方体系、工艺设计到装备制造都构建了完整的技术生态。公司研发并能够批量生产的58N、55M、56H、56SH、54UH、51EH等多个牌号产品，性能可满足不同高端应用市场的需求。此外，公司可生产从N至ZH共八大类、六十多个牌号的高性能钕铁硼永磁材料系列产品，为国内高性能钕铁硼永磁材料种类最全的生产

企业之一。

公司主要产品为钕铁硼永磁材料及组件，子公司上海大郡动力控制技术有限公司（以下简称“上海大郡”）从事新能源汽车电机驱动系统的研发、生产及销售业务。近年来钕铁硼永磁材料及组件占营业收入的98%以上，为公司主要收入来源。2023年公司营业收入有所下降，但销售毛利率同比上升。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
钕铁硼永磁材料及组件	57.70	98.23%	17.91%	62.28	98.56%	14.35%
新能源汽车电机驱动系统	1.04	1.77%	28.09%	0.91	1.44%	17.72%
合计	58.74	100.00%	18.09%	63.19	100.00%	14.39%

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告，中证鹏元整理

从下游分布来看，公司汽车领域业务占据主导地位，已成为多家汽车主机厂及汽车零部件巨头的一级供应商，建立起品牌优势，且定制化模式强化了公司的市场在位优势；2023年公司向前五大客户销售收入占比有所下降，但仍需关注客户集中度较高的风险

公司高性能钕铁硼永磁材料主要应用在新能源、节能化和智能化等“三能”高端应用领域，包括新能源汽车、风电等新能源、汽车节能电气、节能家电、节能电梯、机器人等智能装备、手机等智能消费电子等领域。近年新能源汽车领域高速发展，公司重点布局汽车市场，截至2023年末，汽车市场占比超过65%，同时公司积极关注智能装备（机器人等）、智能消费电子（手机等）新兴行业发展，扩大公司产品覆盖度。受产品销售价格下降影响，2023年汽车与新能源汽车以及变频空调、风电等其它领域的销售收入及占比略有下滑。

表2 公司下游行业分布情况（单位：亿元）

年度	行业	销售收入	占营业收入比重
2023年	节能与新能源汽车	26.57	45.23%
	EPS等汽车电气化产品	12.31	20.96%
	变频空调、风电等其它	18.82	32.04%
	合计	57.70	98.23%
2022年	节能与新能源汽车	30.10	47.63%
	EPS等汽车电气化产品	10.17	16.09%
	变频空调、风电等其它	22.01	34.83%
	合计	62.28	98.56%

注：因四舍五入导致占营业收入比重计算结果存在尾差。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司以世界五百强、中国五百强、各细分市场头部企业和未来之星为客户群，持续深化合作。在节能及新能源汽车领域，公司主要客户包括大众汽车、丰田汽车、日产汽车、通用汽车、福特汽车、现代

汽车、一汽红旗、长城汽车、极氪汽车等多家汽车主机厂，已成为其一级供应商，并已进入理想、小鹏、零跑等多家新势力的核心供应链；在EPS等汽车电气化领域，公司主要客户包括日本NIDEC、德国BROSE、韩国LG等汽车零部件巨头；在节能空调领域，公司主要客户包括美的、格力、松下、三菱、三星、LG等家电公司；在风力发电领域，公司与金风科技、东方电气等有长期合作；在智能消费电子市场，公司客户涵盖瑞声科技、歌尔股份、鸿海科技、Bose、日本丰达等企业。公司深耕高性能钕铁硼永磁材料行业多年，在业内具有较高的知名度和认可度，已建立起品牌优势。

公司基本通过直销模式开发、维护终端客户，建立以客户需求为导向，产品设计、研发、生产、售后为一体的销售服务体系。产品多为定制化非标准产品，与客户共同开发，有效增强了客户粘性，能与客户建立长期、稳定的合作关系，强化了公司的市场在位优势。2023年公司向前五大客户销售收入合计为24.88亿元，占比为42.36%，有所下降但仍处于较高水平。

表3 公司前五大销售客户情况（单位：亿元）

年度	客户名称	销售收入	占营业收入比重
2023年	客户 A2	7.39	12.59%
	客户 B2	6.76	11.52%
	客户 C2	4.51	7.67%
	客户 D2	3.89	6.63%
	客户 E2	2.32	3.95%
	合计	24.88	42.36%
2022年	客户 A1	10.03	15.87%
	客户 B1	8.78	13.89%
	客户 C1	6.84	10.82%
	客户 D1	5.85	9.26%
	客户 E1	3.33	5.27%
	合计	34.83	55.11%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要产品产销水平高，产品采用成本加成定价方式，2023年受稀土原材料价格震荡下行等因素影响，公司磁材产品销售价格下降；公司持续境外展业，2023年公司海外收入占比仍超过三成，面临汇率波动风险

2023年公司加大市场开拓力度、深化客户合作关系，并积极推进产能建设、持续提高产品交付能力，使得当年公司钕铁硼永磁材料及组件产销量同比均大幅提升。在以销定产的模式下，公司按照客户订单按需生产，并保持合理备货库存，近年公司钕铁硼永磁材料及组件产销率均超过90%，处于高水平。2023年公司钕铁硼永磁材料组件产量高于销量，主要系当年钕铁硼永磁材料组件在智能消费终端、工业电机、汽车等行业中的应用快速增长，公司为相关客户备货所致。

销售价格方面，公司产品售价通常根据成本加成定价，但上下游价格传导存在时滞性，2023年受稀

土原材料价格震荡下行等因素影响，公司磁材产品价格承压，营业收入同比下降。销售结算方面，对于境外客户，采用提单贸易模式，即发货出港之后随即开票，账期为2-3个月；对于国内客户，取货到验收合格并开具发票，账期平均为90天。销售区域方面，近年公司产品销售呈现内销为主的格局，2023年内销占比进一步上升至64.43%；境外销售方面，海外市场竞争日趋激烈，产品价格略有下降，2023年公司境外销售收入及占比有所下降；2022-2023年公司分别确认汇兑收益0.08亿元和0.11亿元，未来仍面临一定汇率波动风险。同时为了开发和维护海外客户，公司在德国、日本、韩国、美国、马来西亚设立了营销服务基地，有助于其境外展业。

表4 公司境内外销售收入情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
国内	37.84	64.43%	36.86	58.33%
国外	20.89	35.63%	26.33	41.67%
合计	58.74	100.00%	63.19	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告，中证鹏元整理

稀土属重要战略资源，故公司近年上游供应商较为集中，公司与上游供应商关系稳定，原材料供应较有保障，但仍存在原材料价格波动风险

根据行业特点，原材料成本对公司产品质量和利润影响巨大，材料成本占产品成本比重在75%以上，采购原材料主要包括稀土直接材料和辅助金属材料。公司采取“以产定采与合理库存相结合”、“战略采购与动态采购相结合”的采购模式。在以销定产的生产销售模式下，公司根据在手订单情况提前采购原材料；此外，公司会依据稀土价格走势，采购适量的稀土原材料作为安全库存，通常储备1-3个月的需求量。

表5 钕铁硼永磁材料及组件销售营业成本构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	35.88	75.74%	43.57	81.67%
其他制造成本	11.49	24.26%	9.78	18.33%
合计	47.37	100.00%	53.35	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采购原材料以稀土原料钕、镨钕为主，铽、镝铁为辅，尽管公司产品定价以成本加成为主，一般会定期根据稀土价格的变动进行调整，但产品价格调整仍然有一定滞后性，稀土价格出现快速波动的情形，仍会对公司经营业绩形成一定的影响。

表6 钕铁硼永磁材料及组件主要直接原材料采购情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比

钕、镨钕等轻稀土	26.21	75.07%	30.57	73.28%
铽、镝铁等重稀土	8.70	24.93%	11.15	26.72%
合计	34.91	100.00%	41.71	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

作为我国的重要战略资源，稀土资源主要集中于中国稀土集团和北方稀土集团等，故公司近年上游供应商较为集中。2022-2023年，公司前五大供应商采购金额占采购总额的比重均超过60%，尽管公司已与主要供应商签署了长期供货协议，保障了主要原材料的长期稳定供应，但如果未来稀土原材料价格继续大幅波动，且公司未能及时向下游客户传导，将可能对公司的盈利水平产生不利影响。

表7 公司前五大供应商情况（单位：亿元）

年度	供应商名称	采购金额	采购标的	占采购金额比重
2023 年	供应商 A2	16.48	稀土材料	28.93%
	供应商 B2	12.62	稀土材料	22.15%
	供应商 C2	3.77	稀土材料	6.62%
	供应商 D2	2.50	稀土材料	4.40%
	供应商 E2	1.16	稀土材料	2.03%
	合计	36.53	-	64.13%
2022 年	供应商 A1	22.83	稀土材料	32.24%
	供应商 B1	10.84	稀土材料	15.30%
	供应商 C1	6.50	稀土材料	9.17%
	供应商 D1	4.65	稀土材料	6.56%
	供应商 E1	2.79	稀土材料	3.94%
	合计	47.60	-	67.21%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产量处于行业第一梯队，且受益于在建产能投产，2023年公司产能、产量大幅提升，巩固了公司规模优势；目前在建项目仍需一定资金投入，公司面临一定资本性开支压力，同时需关注产能消化风险

公司实行以销定产、按单生产、跟单负责的定制化生产管理模式，根据客户整体产品方案，对钕铁硼永磁材料进行具体的开发设计，并进行差异化生产。公司目前已基本具备全产品生产能力，具体涵盖产品研究与开发、模具开发与制造、坯料生产、成品加工等各环节，并对各工艺流程进行全面控制和管理。

截至2023年末，公司共有烟台、江华、南通三大生产基地，其中烟台基地为公司本部所在地，为从备料到成品的全工序工厂，包括东西厂区及福海厂区；江华基地以前道工序半成品NdFeB合金片为主要产品，供应烟台基地；南通基地计划为从备料到成品的全工序工厂。在产能布局的考量方面，江华基地拥有原材料优势，公司与中国稀土集团合资成立江华正海新材料有限公司，加强稀土原材料的供应保障；南通基地则主要是因为长三角经济区客户资源丰富、拥有数字化升级的配套资源和运输优势等，2023年

南通基地高性能稀土永磁体研发生产基地建设项目（一期）全线投产，产量处于逐月爬坡阶段，全年平均产能利用率较低。

表8 公司磁材业务主要工厂基本情况（单位：吨）

主要工厂	2023 年末产能	2023 年产能利用率
东西厂区	10,000	88%
福海厂区	8,000	88%
南通基地	12,000	46%
江华基地	6,000	-

注：（1）2023 年 12 月末南通基地具备年产 12,000 吨能力，2023 年内实际产能 6,000 吨，其产能利用率按照 2023 年内有效产能 6,000 吨计算；（2）由于江华基地产品主要为供应烟台基地的合金片，故计算磁材总产能时不包含江华基地。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

随着公司业务规模的扩大，2023 年公司主要通过新增南通基地扩大产能产量，以及对烟台基地和江华基地进行设备更新，提升生产效能，提高订单和产能的契合度。受益于在建产能投产，2023 年公司产量同比大幅增加。

表9 公司磁材业务近年产量情况（单位：吨）

项目	2023 年	2022 年
产量	18,600.00	16,050.00
产能利用率	78%	97%

注：产量指毛坯产量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表10 公司钕铁硼永磁材料及组件产销情况

	项目	2023 年	2022 年
产量	钕铁硼永磁材料（吨）	17,512	15,544
	钕铁硼永磁材料组件（件）	4,439,978	915,453
销量	钕铁硼永磁材料（吨）	17,178	15,316
	钕铁硼永磁材料组件（件）	4,046,960	698,133
产销率	钕铁硼永磁材料	98.09%	98.53%
	钕铁硼永磁材料组件	91.15%	76.26%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表11 2023 年同行业产量对比（单位：万吨、%）

指标	正海磁材	中科三环	宁波韵升	大地熊	金力永磁
磁材产量	1.86	1.14	1.01	0.25	1.52
磁材产量增速	15.89	2.06	24.42	-9.71	18.52

注：正海磁材产量指毛坯产量，其余未区分毛坯或成品；宁波韵升数据为 2022 年数据。

资料来源：公开资料及公司提供，中证鹏元整理

2023 年公司磁材产量处于行业第一梯队水平，且产量增速较高。此外，截至 2023 年末公司尚有在建产能合计 6,000 吨，若全部释放将进一步巩固公司规模优势，但考虑到高性能磁材行业上市公司均处于扩张状态，行业内竞争预计加剧，未来可能面临一定的产能消化风险。同时，截至 2023 年末，公司主要

在建项目高性能稀土永磁体研发生产基地项目后续资金需求为23.57亿元，即使将本期债券募集资金考虑在内，公司仍面临一定资本性开支压力。

表12 截至 2023 年末公司在建工程科目中主要项目情况（单位：亿元、吨）

项目名称	计划总投资	已投资	计划总产能	所属工厂	在建产能的投资建设情况
低重稀土永磁体生产基地项目	5.00	3.78	8,000	福海厂区	完成
高性能稀土永磁体研发生产基地项目	30.00	6.43	18,000	南通基地	已具备 12,000 吨生产能力，在建产能 6,000 吨，预计 2026 年前全部达产
——其中电子专用材料制造（高性能稀土永磁体研发生产基地建设）项目（一期）*	18.31	6.15	12,000	南通基地	已具备 12,000 吨生产能力
合计	35.00	10.21	26,000	-	-

注：标*项目为本期债券募投项目，又称高性能稀土永磁体研发生产基地建设项目（一期），其包含在高性能稀土永磁体研发生产基地项目中。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

子公司上海大郡持续亏损，公司账面上因收购上海大郡而形成的商誉已全部计提减值准备，需持续关注其后续经营状况

公司新能源汽车电机驱动业务由子公司上海大郡负责运营，其专注于新能源汽车电控系统的研发、销售与服务。2022-2023年上海大郡净利润分别为-0.62亿元和-0.37亿元，2023年上海大郡根据行业趋势、竞争态势和客户要求，从软硬件上进一步强化研发能力，并积极拓展海外配套及合作市场，营业收入同比增长，受市场因素影响，仍未能实现盈利，但亏损额同比收窄。

截至2023年末，公司账面上因收购上海大郡而形成的商誉2.69亿元，已全部计提减值准备；基于谨慎性考虑，公司委托评估机构对上海大郡资产组的整体价值和对其债权的可回收性进行了评估，评估结果显示，在母公司层面，公司对上海大郡的股权存在新增减值的迹象，2023年末公司根据评估结果在母公司层面对上海大郡长期股权投资计提了1.24亿元的减值准备，在母公司层面公司对上海大郡长期股权投资减值准备期末余额为4.10亿元。

六、财务分析

财务分析基础说明

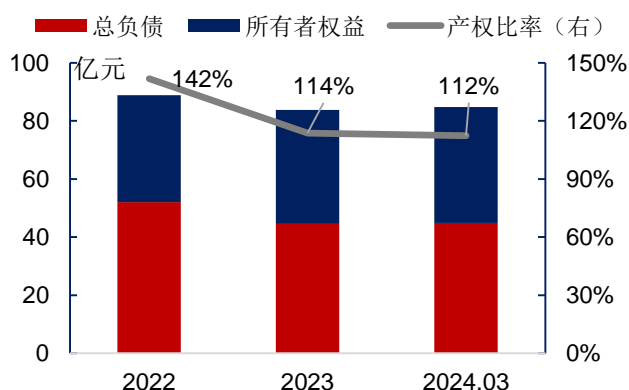
以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年及2024年1-3月，公司合并报表范围未发生变化。

资本实力与资产质量

跟踪期内公司产权比率同比下降；公司资产以存货、交易性金融资产、应收账款、货币资金和固定资产为主要构成，整体资产质量尚可，但需关注原材料等存货的跌价风险

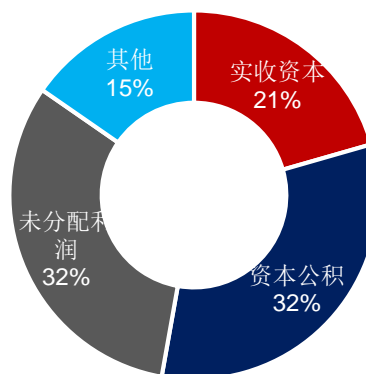
从所有者权益构成来看，2024年3月末公司所有者权益以资本公积和未分配利润为主，其次为实收资本，受益于利润累积，公司所有者权益规模呈上升趋势；同时受应付票据规模减少等影响，公司2024年3月末负债规模下降，综合导致2024年3月末公司产权比率下降至112.41%。

图4 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图5 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司资产规模有所下降，截至2024年3月末，公司总资产规模84.73亿元，仍以流动资产为主，2024年3月末占比为71.06%。

公司资产以存货、交易性金融资产、应收账款、货币资金和固定资产为主要构成。2023年末公司存货主要为原材料、发出商品、自制半成品和库存商品等，原材料主要是稀土，公司存货占比、存货周转天数处于同行业上市公司平均水平。2023年末公司交易性金融资产均为银行短期理财产品，同比增长主要系公司使用闲置自有资金进行委托理财规模增加；公司应收账款主要为应收货款，期末前五大应收账款对象合计金额为3.63亿元，占期末应收账款余额的28.65%；从账龄来看，应收账款账龄主要集中在1年以内，账龄相对较短；虽然公司主要客户为下游领域优质客户，但若宏观经济环境、客户经营状况等发生重大不利变化，仍存在一定坏账风险。2023年末公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，期末其他货币资金4.72亿元作为银行承兑汇票保证金使用受限；公司固定资产主要为房屋建筑物和机器设备，期末账面价值同比增长主要系高性能稀土永磁体研发生产基地项目、低重稀土永磁体生产基地项目部分产能投产转固所致。

2023年末公司应收票据均为银行承兑汇票，期末已质押金额3.15亿元；公司在建工程主要为高性能稀土永磁体研发生产基地项目。

总体来看，跟踪期内公司资产规模有所下降，以存货、应收账款、货币资金等经营相关资产和固定

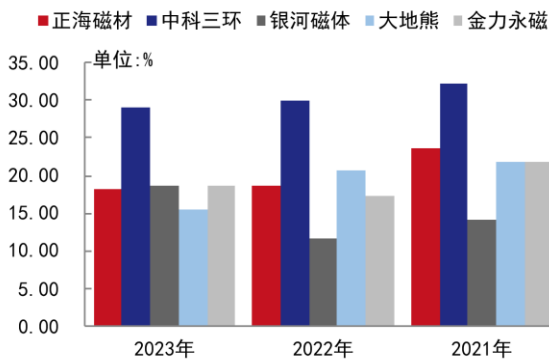
资产、在建工程等生产性资产为主，符合公司经营特点，2023年末公司包含货币资金、应收票据在内的受限资产合计7.86亿元，占同期末总资产的9.38%，整体资产质量尚可，但仍需关注下游客户对公司资金的占用及存货跌价风险。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.19	9.67%	10.03	11.98%	13.73	15.46%
交易性金融资产	13.76	16.24%	14.39	17.18%	10.35	11.66%
应收票据	4.23	5.00%	4.19	5.00%	9.85	11.09%
应收账款	11.49	13.56%	12.10	14.44%	14.90	16.78%
存货	15.93	18.80%	15.31	18.27%	16.47	18.54%
流动资产合计	60.21	71.06%	59.84	71.43%	67.15	75.62%
固定资产	16.16	19.08%	16.29	19.44%	13.23	14.90%
在建工程	2.74	3.23%	2.40	2.86%	2.56	2.89%
非流动资产合计	24.52	28.94%	23.93	28.57%	21.65	24.38%
资产总计	84.73	100.00%	83.78	100.00%	88.80	100.00%

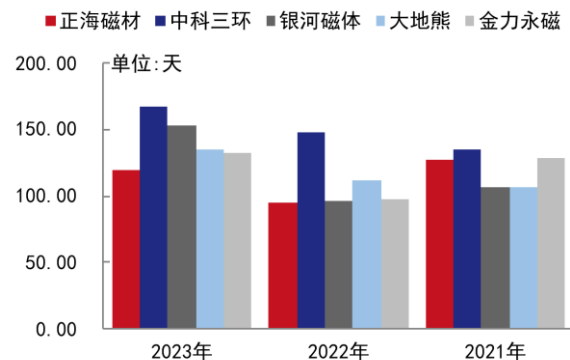
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图6 可比对象存货占比情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图7 可比对象存货周转天数情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

盈利能力

受主要原材料价格下行影响，2023年公司磁材产品价格承压，营业收入同比下滑，但产品销售价格降幅低于原材料价格降幅，公司当年利润同比明显上升，EBITDA利润率等盈利能力指标均呈上升趋势

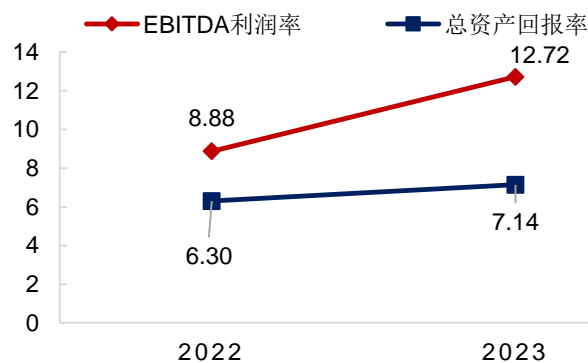
公司营业收入基本来自钕铁硼永磁材料及组件销售，2023年公司加大市场开拓力度、深化客户合作关系，并积极推进产能建设、持续提高产品交付能力，使得当年公司钕铁硼永磁材料及组件产销量同比均大幅提升，但受稀土原材料价格震荡下行等因素影响，公司磁材产品价格承压，营业收入同比下降，

原材料价格的整体下行也带动了公司营业成本的下降，公司2023年营业利润同比明显上升。公司与各下游行业重要客户均保持长期合作关系，订单量较有保障，未来公司主营业务收入仍有一定支撑，但需关注下游需求变化带来的风险。

毛利率方面，2023年公司销售毛利率同比提升，分产品来看，原材料价格整体下行带动2023年钕铁硼永磁材料及组件毛利率提升；同时，2023年新能源汽车电机驱动系统业务中毛利率较高的开发收入占比提升，而毛利率较低的产品销售收入占比下降，致使该业务当年毛利率明显上升，同时公司期间费用率整体变化不大，在利润增长的带动下，公司当年EBITDA利润率和总资产回报率均呈上升趋势，公司下游新能源汽车等前景广阔，且公司处于扩产状态，预计未来进一步巩固经营成果，但考虑到公司产品销售价格受原材料成本影响较大，稀土价格出现快速波动的情形，仍会对公司经营业绩形成一定的影响，预计公司盈利波动性一般。

2024年1-3月，公司实现营业收入11.73亿元，净利润0.80亿元。

图8 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司经营活动现金流表现大幅提升，在建项目后续资金需求仍使公司面临一定资本性开支压力，随着公司业务规模扩大，公司或仍有外部融资需求进而推升杠杆水平

受应付票据规模减少影响，2023年公司总债务规模下降至34.64亿元，期限结构上以短期债务为主。公司短期债务主要包含短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、其他流动负债中未终止确认的应收票据，2023年末公司短期借款均为已贴现未到期不终止确认的票据；应付票据主要为银行承兑汇票，当期稀土价格大幅下降，公司原材料采购金额减少致使应付票据规模同比减少；公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款和租赁负债。公司长期债务主要分布于租赁负债和应付债券科目，2023年末公司应付债券均为应付本期债券。

经营性债务方面，应付账款均主要用于支付原材料、设备款项、委托加工货款等经营性支出。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.03	0.08%	2.24	4.30%
应付票据	22.33	49.81%	22.48	50.44%	28.12	54.00%
应付账款	6.53	14.56%	6.44	14.45%	6.80	13.06%
一年内到期的非流动负债	0.88	1.97%	0.87	1.95%	0.03	0.07%
流动负债合计	31.66	70.61%	31.51	70.69%	40.02	76.85%
应付债券	11.20	24.97%	11.02	24.73%	10.39	19.94%
非流动负债合计	13.18	29.39%	13.07	29.31%	12.06	23.15%
负债合计	44.84	100.00%	44.58	100.00%	52.08	100.00%
总债务合计	-	-	34.64	77.70%	41.14	79.00%
其中：短期债务	-	-	23.41	52.52%	30.65	58.84%
长期债务	-	-	11.22	25.18%	10.50	20.15%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年公司FFO同比有所上升，经营活动现金净流入规模同比大幅提升，主营业务现金生成能力仍较好。2023年受赎回部分理财产品影响，公司投资活动现金净流出规模有所下降；受偿还短期借款影响，公司筹资活动现金流呈净流出。

从杠杆状况指标来看，2024年3月末公司资产负债率同比下降至52.92%。受利息支出增多影响，公司2023年EBITDA利息保障倍数同比下降，但仍处于高水平，EBITDA对利息的保障程度高；同时总债务规模的下降，带动2023年净债务占EBITDA的比重下降。考虑到行业整体处于产能扩张状态，公司未来业务规模扩大、项目建设等或仍有外部融资需求，自由活动现金流/净债务指标更贴合公司实际情况，受经营活动现金流表现大幅提升以及购建固定资产、无形资产和其他长期资产付现规模减小影响，2023年公司自由活动现金流/净债务指标上升至74.61%。

表15 公司现金流及杠杆状况指标

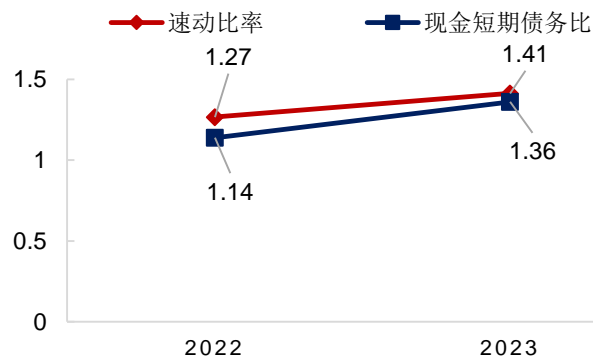
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动净现金流（亿元）	-1.37	7.15	2.32
FFO（亿元）	-	5.88	4.67
资产负债率	52.92%	53.21%	58.65%
净债务/EBITDA	-	0.57	1.41
EBITDA 利息保障倍数	-	12.45	58.82
总债务/总资本	-	46.91%	52.84%
FFO/净债务	-	137.42%	59.12%
经营活动现金流/净债务	-	167.10%	29.30%
自由活动现金流/净债务	-	74.61%	-31.81%

注：公司 2022 年自由活动现金流/净债务指标为负，系当年自由活动现金流为负。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

短期偿债能力方面，2023年公司速动比率和现金短期债务比均略有上升，短期偿债能力较好。此外，截至2023年末公司授信总额度84.00亿元，其中未使用额度72.01亿元，备用流动性较充足，同时公司作为上市公司，可通过资本市场增发股票等外部融资渠道筹集资金。

图9 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现目前对其经营和信用水平未产生较大负面影响，但公司涉及的未决仲裁事项所涉金额较大，未来若仲裁结果不利于公司，公司可能面临较大损失

环境因素

根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》（以下简称“说明”），过去一年公司未因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会因素

根据公司提供的说明，过去一年公司未因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚，不存在拖欠员工工资、社保以及发生员工安全事故的情况。

公司治理

2023年公司召开年度股东大会1次、临时股东大会1次，股东大会的召集召开程序、提案审议程序、决策程序均符合相关规定。根据公司提供的说明，公司及高级管理人员最近36个月内不存在违法违规而受到行政、刑事处罚及其他处罚。2023年2月，公司职工代表监事宋广平因工作变动原因辞去公司第五届监事会职工代表监事职务，公司职工代表大会选举边玲艳为新的职工代表监事；2023年3月，公司聘任公司副总经理、财务总监高波为董事会秘书。

公司涉及未决仲裁事项如下：

公司于 2024 年 2 月 23 日接到 The Danish Institute of Arbitration（以下简称“丹麦仲裁院”）发出的《仲裁通知》，由 Siemens Gamesa Renewable Energy A/S（以下简称“申请人”）作为申请人向丹麦仲裁院提起的以公司为被申请人的合同纠纷仲裁已获受理，受理编号为 E-3530。

申请人仲裁请求：（1）公司支付赔偿款 14,720,643.30 欧元；（2）公司支付仲裁判定的赔付金额及相关利息，仲裁费及与此仲裁案相关的其他费用。

仲裁事实和案由：公司与申请人于 2021 年底之前先后完成“主采购协议”（含“质量协议”等作为附件）和“量价协议”签署。“主采购协议”规定了双方的基本权利义务，“质量协议”规定了双方为确保一致的质量要求和产品质量所约定的条件和措施，“量价协议”规定了交易产品型号、定价基准、订购量和交付年份等事项。质量协议要求双方在量产前要共同完成对标的产品的 PPAP 审核认证（Production Part Approval Process，针对供货产品生产过程和产品性能参数的审核，以下简称“PPAP 审核”），取得申请人 PPAP 审核通过的书面批准是所有零部件启动生产的前提条件。在量价协议供货期内，双方未能完成 PPAP 审核，申请人未能书面批准公司对标的产品的供货资质，导致双方均未能按期完成合同权利和义务，申请人主张公司承担违约责任，公司反对这一主张。同时，申请人下达的相当大部分的交付订单需求型号与量价协议约定的型号不符，双方未能就合同变更达成一致。

双方于 2023 年 6 月参与由丹麦仲裁院推荐的第三方主持的调解，但双方立场差异较大，调解失败。此次申请人就该争议事项提起仲裁。

双方的争议：

（1）质量要求与商务要求优先级争议

质量协议及申请人相关认证流程规定，标的产品通过申请人指定人员在公司现场和申请人指定的全球实验室进行的多轮 PPAP 审核，并取得完成审核的书面批准是启动生产和批量交付的前提条件。

虽然公司一直积极配合 PPAP 审核工作，但受客观因素影响，双方未能完成 PPAP 审核，申请人未能书面批准公司对标的产品的供货资质。

申请人的商务部门在 PPAP 审核进行的过程中，向公司下达了多批次的交付订单，公司在未完成 PPAP 审核的情况下，受质量协议约定限制，没有接受订单，也未进行产品批量交付。申请人认为量价协议期内公司没有完成量价协议和交付订单的商务要求（交付时间、交付量等），构成违约。公司认为按质量协议规定，PPAP 审核书面批准在先这一质量要求的优先级高于商务要求，公司不构成违约，不应承担相应违约责任，双方就此未能达成一致。

（2）产品型号符合性争议

申请人实际下达的交付订单中，相当大部分的产品需求型号与量价协议约定型号不符。交付订单作为量价协议的执行文件，其具体要求，尤其是产品需求型号应与量价协议一致，任何变化和调整都构成合同变更，需双方友好协商一致方可变更，双方未能就此达成一致。

目前该仲裁案件尚未开庭审理，未来其开庭审理的结果仍存在一定的不确定性，公司将密切关注案件后续进展，积极举证并采取相关措施，维护公司和股东的合法权益。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年3月21日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息存在4个关注类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

八、结论

高性能钕铁硼永磁材料行业产业链上游主要是稀土矿开采、稀土冶炼和分离，稀土作为不可再生的重要战略资源，政策形成其价格的基础，2023年稀土价格整体下行，公司采用成本加成的定价方式，能够将价格变动传导至下游，但价格传导存在一定的滞后性，原材料价格波动对公司经营业绩产生一定影响，公司在建项目仍面临一定资本性开支压力，随着公司业务规模扩大，公司或仍有外部融资需求进而推升杠杆水平，同时新增产能可能面临一定的产能消化风险，且公司涉及1项未决仲裁。

但公司是全球高性能钕铁硼永磁材料行业的龙头企业之一，下游是新能源、节能化和智能化等“三能”高端应用领域，在全球能源结构转型以及国内“双碳”战略目标的大背景下，行业发展势头强劲，有效拉动了高性能钕铁硼永磁材料的市场需求，公司产品种类齐全，已建立起品牌优势，且定制化模式强化了公司的市场在位优势及客户黏性，公司大客户资质较好且合作关系稳定，预计业务持续性较好，未来随着在建产能的陆续投产，经营成果有望进一步巩固。整体而言，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券的信用等级为AA-。

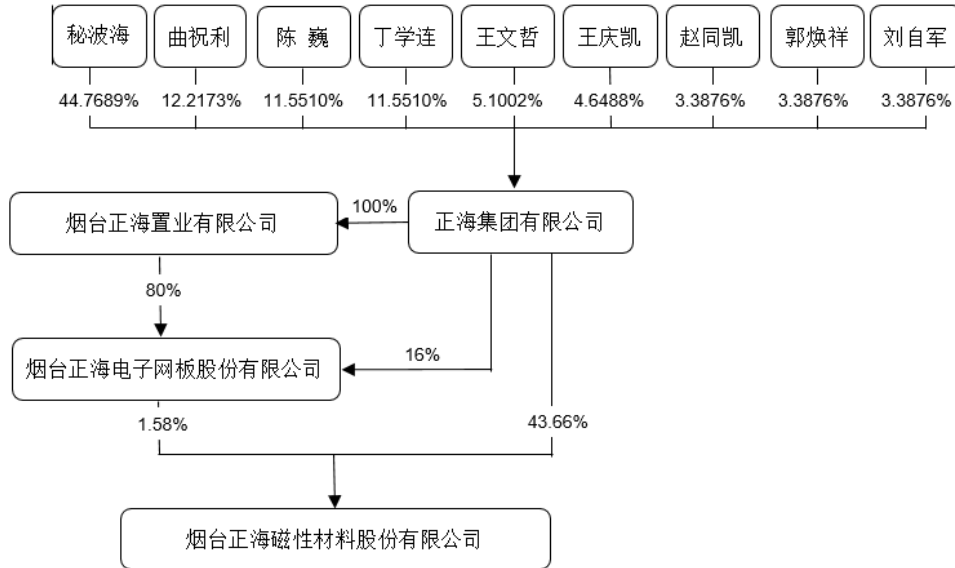
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	8.19	10.03	13.73	6.17
交易性金融资产	13.76	14.39	10.35	2.31
应收票据	4.23	4.19	9.85	3.59
应收账款	11.49	12.10	14.90	7.08
应收款项融资	5.88	3.24	0.98	2.75
存货	15.93	15.31	16.47	12.04
流动资产合计	60.21	59.84	67.15	35.98
固定资产	16.16	16.29	13.23	8.69
在建工程	2.74	2.40	2.56	1.43
无形资产	2.69	2.72	1.96	2.04
非流动资产合计	24.52	23.93	21.67	15.06
资产总计	84.73	83.78	88.82	51.05
短期借款	0.00	0.03	2.24	0.32
应付票据	22.33	22.48	28.12	14.13
应付账款	6.53	6.44	6.80	3.85
一年内到期的非流动负债	0.88	0.87	0.03	0.07
流动负债合计	31.66	31.51	40.02	21.47
应付债券	11.20	11.02	10.39	0.00
非流动负债合计	13.18	13.07	12.08	1.26
负债合计	44.84	44.58	52.10	22.73
总债务	--	34.64	41.14	15.03
所有者权益	39.89	39.20	36.72	28.31
营业收入	11.73	58.74	63.19	33.70
营业利润	0.90	5.57	4.33	2.94
净利润	0.80	4.48	4.07	2.67
经营活动产生的现金流量净额	-1.37	7.15	2.32	3.56
投资活动产生的现金流量净额	0.38	-7.64	-11.19	0.54
筹资活动产生的现金流量净额	-0.27	-3.23	14.28	-1.96
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	-	7.47	5.61	4.14
FFO（亿元）	-	5.88	4.67	3.70
净债务（亿元）	-	4.28	7.90	1.08
销售毛利率	15.38%	18.09%	14.39%	19.58%
EBITDA 利润率	-	12.72%	8.88%	12.28%
总资产回报率	-	7.14%	6.30%	6.35%
资产负债率	52.92%	53.21%	58.65%	44.53%

净债务/EBITDA	-	0.57	1.41	0.26
EBITDA 利息保障倍数	-	12.45	58.82	51.40
总债务/总资本	-	46.91%	52.84%	34.68%
FFO/净债务	-	137.42%	59.12%	342.35%
经营活动现金流/净债务	-	167.10%	29.30%	329.79%
自由活动现金流/净债务	-	74.61%	-31.81%	12.34%
速动比率	1.40	1.41	1.27	1.12
现金短期债务比	-	1.36	1.14	0.99

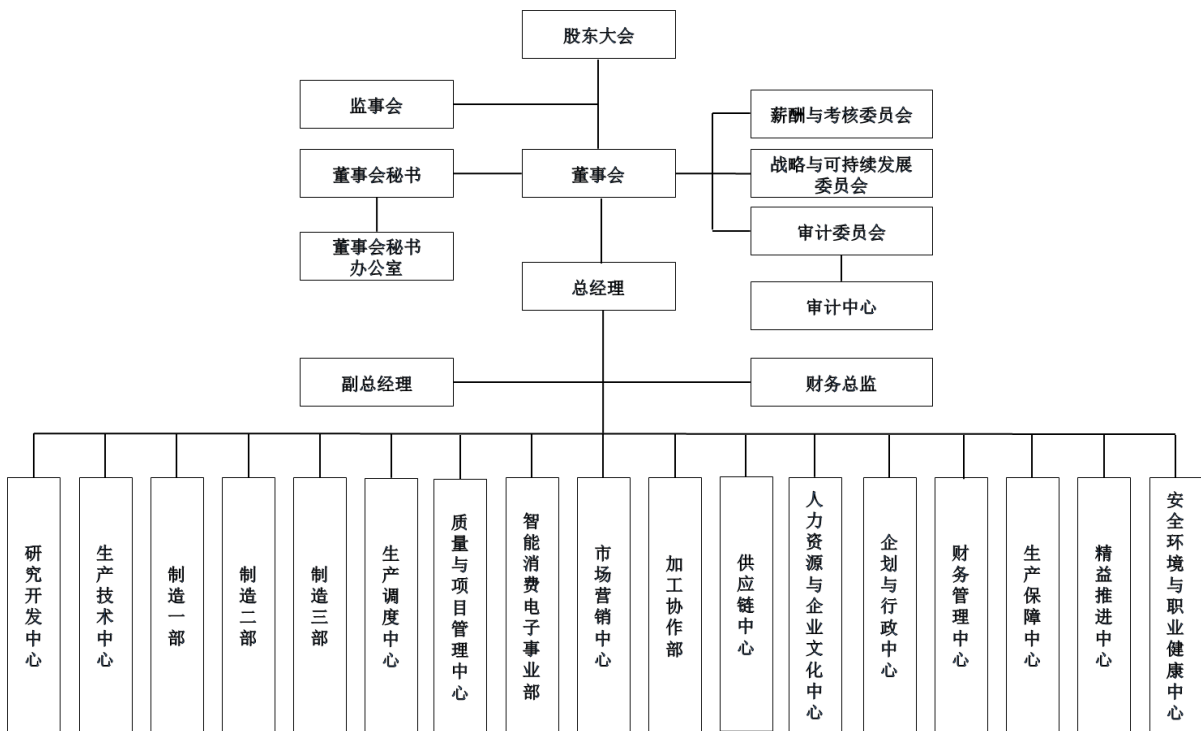
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2024年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	直接持股比例	间接持股比例	业务性质
烟台正海精密合金有限公司	840.00	100.00%	-	材料精密加工和销售
江华正海新材料有限公司	9,600.00	56.00%	-	材料研发、生产、加工和销售
正海磁材欧洲有限公司	20万欧元	100.00%	-	贸易、研发及技术服务
上海大郡动力控制技术有限公司	5,822.88	98.00%	-	机电产品、电机控制系统产品的生产、加工和销售
上海郡正新能源动力系统有限公司	8,000.00	-	98.00%	新能源、汽车、电子、电力科技研发与服务
正海磁材日本株式会社	2,000万日元	100.00%	-	磁性材料及相关元器件的研究开发、销售
正海磁材韩国株式会社	1亿韩元	100.00%	-	进出口贸易、仓储、分销、磁性材料相关研发及技术服务
正海磁材北美有限公司	3万美元	100.00%	-	贸易、研发及技术服务
正海磁材东南亚有限公司	10万林吉特	99.00%	1.00%	进出口贸易、仓储、分销、磁性材料相关研发及技术服务
南通正海磁材有限公司	20,000.00	100.00%	-	新材料技术研发；电子专用材料制造；磁性材料销售

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计×100%
资产负债率	总负债/总资产×100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。