

2017年03月21日

正海磁材 (300224.SZ)

公司快报

电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级

增持-A(维持)

6个月目标价

20元

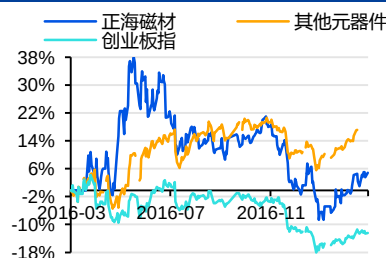
股价(2017-03-21)

18.95元

交易数据

总市值(百万元)	10,678.52
流通市值(百万元)	9,299.75
总股本(百万股)	556.75
流通股本(百万股)	484.87
12个月价格区间	16.52/26.44元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.45	5.73	17.09
绝对收益	6.56	4.3	6.81

分析师

谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20655640

报告联系人

陈雁冰
chenyanbing@huajinsc.cn
021-20655676

报告联系人

肖索
xiaosuo@huajinsc.cn
021-20655796

相关报告

正海磁材：定增获批，“钕铁硼+电驱动”驱动业绩高增长 2017-01-24

业绩表现略超预期，“钕铁硼+电驱动”双轮驱动显成效

投资要点

◆ **事件**：3月20日，公司发布2016年度报告，全年实现营业收入15.88亿元，同比增长16.24%；归母净利润1.91亿元，同比增长21.06%；EPS 0.38元，同比增长18.75%，高于预期；利润分配方案为：每10股派发现金红利3.00元（含税），以资本公积金每10股转增5股。公司预计17年一季度实现归母净利润317.86 - 953.59万元，同比下降70%-90%。

◆ **钕铁硼永磁龙头，受益于新能源汽车电机以及汽车EPS产业快速发展**：公司作为国内高性能钕铁硼永磁材料的龙头企业，其产品应用于风电、汽车EPS、新能源车电机驱动等领域。16年受上游原材料稀土金属价格下降，以及下游风电行业竞争加剧等因素的影响，钕铁硼永磁材料售价较15年有所下跌，但由于公司及时调整产品结构，积极开发汽车EPS和新能源车电机驱动领域，使得16产销同比分别增长5.66%和2.97%。同时，公司加强成本控制，致使期间费用同比有所下降。16该项业务营业收入和营业成本同比分别下降6.54%和6.62%，营业收入下降幅度小于营业成本，全年实现毛利率25.76%，同比增长0.07%，净利润同比增长17.68%。公司的钕铁硼永磁材料产品，属于国家重点新材料和高新技术产品，且稀土新材料行业受国家政策的大力支持，预计未来该项业务有望保持增长。

◆ **上海大郡发力乘用车市场，业绩完成超出承诺**：公司电驱动业务实现营收7.14亿元，同比增长65.58%。电机销售量30980套，同比增长85.07%。子公司上海大郡是公司电驱动业务的主体，16实现净利润4803万元，扣非净利润3997.44万元，超出其业绩承诺3500万元。由于新能源车电机驱动系统材料成本，同比上升11.33%，致使该项业务营业成本同比上升79.30%，上升幅度大于营业收入，实现毛利率27.32%，同比下降5.56%。上海大郡自主研发出汽车ISG、APU、TM、ISG/APU+TM等产品体系，目前已成为北汽、广汽、金龙、中通、银隆等优质客户的批量供应商。16受国家“严查骗补”、电池规范目录调整等政策的影响，新能源车增速不及预期，致使上海大郡在商用车方面的销售增长较为缓慢。但公司充分利用其在乘用车方面的技术和市场优势，主动开拓市场，全年实现较好的增长。未来随着新能源车行业的回暖，新能源车电机驱动系统的需求也将进一步扩大，上海大郡有望保持较好的发展势头。

◆ **定增获批补充流动资金，加码双轮驱动**：公司“钕铁硼+电驱动”双主营业务模式取得成效，新能源电机和钕铁硼永磁材料全年销量增长明显，公司亟需扩产能以迎合市场需求。1月6日，证监会审批同意公司拟非公开发行5054万股，共募集7.55亿元，资金将用于日常营运开支。新能源车行业目前已步入新一轮发展轨道，预计二季度将加速回暖，全年产销大概率超70万辆。同时，风电弃风率正逐步改善，补贴退坡或将引发2017年末的抢装潮。随着17年新能源车和风能的需求迎来放量，钕铁硼永磁材料和电机驱动系统业务将保持增长。

◆ **投资建议**：考虑资本公积金转增股本后，预计公司2017-2019年EPS分别为0.51、0.61、0.76元，对应PE分别为37.8、31.1、25.4倍，继续给予“增持-A”评级，6个月目标价20元。

◆ **风险提示**：新能源产业政策调整、新能源车产量不及预期、下游风电行业竞争加剧

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,365.8	1,587.6	2,135.3	2,872.5	3,929.5
同比增长(%)	77.6%	16.2%	34.5%	34.5%	36.8%
营业利润(百万元)	169.3	183.8	294.5	355.3	438.7
同比增长(%)	32.1%	8.6%	60.2%	20.7%	23.4%
净利润(百万元)	157.7	190.9	282.9	340.9	421.1
同比增长(%)	39.5%	21.1%	48.2%	20.5%	23.5%
每股收益(元)	0.28	0.34	0.51	0.61	0.76
PE	67.7	55.9	37.8	31.3	25.4
PB	5.3	4.7	4.1	3.7	3.3

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,365.8	1,587.6	2,135.3	2,872.5	3,929.5	年增长率					
减:营业成本	983.9	1,167.5	1,560.7	2,156.6	2,961.7	营业收入增长率	77.6%	16.2%	34.5%	34.5%	36.8%
营业税费	7.1	14.3	10.7	14.4	24.9	营业利润增长率	32.1%	8.6%	60.2%	20.7%	23.4%
销售费用	55.8	68.5	68.5	73.5	132.1	净利润增长率	39.5%	21.1%	48.2%	20.5%	23.5%
管理费用	151.8	173.5	208.2	304.4	409.7	EBITDA 增长率	42.3%	14.8%	47.5%	16.7%	21.8%
财务费用	-20.6	-16.3	-17.8	-23.4	-22.4	EBIT 增长率	35.8%	12.6%	65.1%	20.0%	25.4%
资产减值损失	31.1	11.5	24.0	14.6	13.0	NOPLAT 增长率	37.7%	20.0%	64.7%	19.9%	24.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	97.9%	25.8%	-27.4%	48.5%	5.8%
投资和汇兑收益	12.7	15.2	13.4	23.0	28.0	净资产增长率	36.7%	11.2%	14.3%	10.4%	12.0%
营业利润	169.3	183.8	294.5	355.3	438.7						
加:营业外净收支	13.6	25.1	14.0	15.1	20.2	盈利能力					
利润总额	183.0	208.9	308.5	370.5	458.8	毛利率	28.0%	26.5%	26.9%	24.9%	24.6%
减:所得税	22.8	14.1	21.6	26.3	37.2	营业利润率	12.4%	11.6%	13.8%	12.4%	11.2%
净利润	157.7	190.9	282.9	340.9	421.1	净利润率	11.5%	12.0%	13.2%	11.9%	10.7%
						EBITDA/营业收入	14.3%	14.1%	15.5%	13.4%	12.0%
						EBIT/营业收入	10.9%	10.6%	13.0%	11.6%	10.6%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	28.6%	26.3%	35.6%	35.1%	41.5%
货币资金	644.5	544.2	1,323.8	980.2	1,223.9	负债权益比	40.1%	35.7%	55.3%	54.1%	71.0%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.67	2.83	2.27	2.41	2.12
应收帐款	469.9	664.1	426.2	1,194.4	1,149.0	速动比率	2.15	2.39	1.79	1.96	1.59
应收票据	238.9	323.9	544.7	529.6	957.4	利息保障倍数	-7.23	-10.28	-15.55	-14.18	-18.58
预付帐款	3.5	8.3	58.8	27.6	50.1	营运能力					
存货	391.9	342.0	683.2	695.9	1,204.4	固定资产周转天数	103	113	84	57	37
其他流动资产	250.1	313.7	190.4	251.4	251.8	流动营业资本周转天数	106	172	118	104	115
可供出售金融资产	5.0	5.0	13.3	7.8	8.7	流动资产周转天数	454	476	457	433	390
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	84	129	92	102	107
长期股权投资	6.2	9.8	9.8	9.8	9.8	存货周转天数	82	83	86	86	87
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	656	692	616	543	466
固定资产	472.3	523.8	477.6	431.5	385.4	投资资本周转天数	279	361	258	200	180
在建工程	56.8	20.4	20.4	20.4	20.4						
无形资产	90.8	89.6	81.5	73.4	65.3	费用率					
其他非流动资产	308.4	319.5	309.7	311.1	310.6	销售费用率	4.1%	4.3%	3.2%	2.6%	3.4%
资产总额	2,938.2	3,164.4	4,139.4	4,533.1	5,636.9	管理费用率	11.1%	10.9%	9.8%	10.6%	10.4%
短期债务	-	39.5	-	-	-	财务费用率	-1.5%	-1.0%	-0.8%	-0.8%	-0.6%
应付帐款	401.0	374.0	482.3	792.5	988.0	三费/营业收入	13.7%	14.2%	12.1%	12.3%	13.2%
应付票据	265.8	310.7	562.4	540.5	1,004.2	投资回报率					
其他流动负债	81.5	52.0	373.8	190.5	288.9	ROE	7.8%	8.4%	10.9%	11.9%	13.1%
长期借款	-	-	-	-	-	ROA	5.5%	6.2%	6.9%	7.6%	7.5%
其他非流动负债	92.3	55.9	55.6	67.9	59.8	ROIC	18.3%	11.1%	14.5%	24.0%	20.0%
负债总额	840.6	832.0	1,474.2	1,591.4	2,341.0	分红指标					
少数股东权益	64.8	68.7	72.7	75.9	76.5	DPS(元)	0.05	0.27	0.09	0.11	0.12
股本	505.1	506.2	556.8	556.8	556.8	分红比率	19.2%	79.6%	18.3%	18.2%	16.2%
留存收益	1,602.6	1,796.3	2,035.7	2,309.0	2,662.7	股息收益率	0.3%	1.4%	0.5%	0.6%	0.6%
股东权益	2,097.5	2,332.3	2,665.2	2,941.7	3,295.9						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	160.2	194.8	282.9	340.9	421.1	EPS(元)	0.28	0.34	0.51	0.61	0.76
加:折旧和摊销	47.0	58.0	54.2	54.2	54.2	BVPS(元)	3.65	4.07	4.66	5.15	5.78
资产减值准备	31.1	11.5	-	-	-	PE(X)	67.7	55.9	37.8	31.3	25.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.3	4.7	4.1	3.7	3.3
财务费用	-22.1	-14.1	-17.8	-23.4	-22.4	P/FCF	-19.8	-80.3	14.7	-37.7	34.3
投资损失	-12.7	-15.2	-13.4	-23.0	-28.0	P/S	7.8	6.7	5.0	3.7	2.7
少数股东损益	2.5	3.9	4.0	3.2	0.5	EV/EBITDA	46.4	41.1	28.3	25.2	20.2
营运资金的变动	-252.4	-407.4	440.3	-679.9	-163.9	CAGR(%)	29.0%	29.4%	36.4%	29.0%	29.4%
经营活动产生现金流量	115.2	-52.0	750.2	-327.8	261.6	PEG	2.3	1.9	1.0	1.1	0.9
投资活动产生现金流量	-399.5	-102.9	5.1	28.6	27.1	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	138.0	54.3	24.3	-44.3	-45.0						

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn