



2017-03-21

公司点评报告

增持/维持

正海磁材(300224)

目标价: 21

昨收盘: 19.18

有色金属 金属非金属新材料

稀土永磁产品升级，驱动电机高速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	557/485
总市值/流通(百万元)	10,679/9,300
12 个月最高/最低(元)	25.23/16.70

相关研究报告:

《双主业齐发力，公司增长可期》

--2017/02/16

《稀土永磁+新能源汽车电机电控，双主业驱动加速增长》

--2017/01/18

证券分析师：张学

电话：010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511030001

证券分析师：张文臣

电话：

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码：

事件：

(1) 2016 年 1 月 1 日-12 月 31 日，公司营业收入 1,587,612,035.77 元，同比增长 16.24%，实现营业利润 183,820,818.04 元，同比增长 8.56%，归母净利润为 190,894,034.37 元，同比增长 21.06%。

(2) 分红：公司拟以总股本 556,752,741 股为基数，按每 10 股派发现金红利 3.00 元(含税)向全体股东分配，共计分配现金红利 167,025,822.30 元，同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股，共计转增 278,376,370 股。转增后公司总股本为 835,129,111 股。

(3) 2017 年一季度业绩预告：归母净利润预计 317.86 万元 - 953.59 万元，同比下降 70-90%。

2016 年业绩变动原因：(1) 高性能钕铁硼永磁材料业务加大汽车市场的开拓力度，在新能源汽车驱动电机和汽车 EPS 领域取得较大的增长，同时公司加强费用控制；公司高性能钕铁硼永磁材料营业收入较去年同期下降 6.54%，但净利润较去年同期上升 17.68%。(2) 上海大郡的营业收入较 2015 年度上升 46.57%，净利润较 2015 年度上升 27.98%。

2017 年一季度业绩变动原因：受新能源汽车“补贴退坡”和“推荐目录重申”双重政策叠加效应的影响，预计 2017 年第一季度新能源汽车产销整体水平较难出现明显改观，公司新能源汽车电机驱动系统业务的销售收入较去年同期大幅下降。2017 年第一季度，为了配合公司风力发电客户产品技术的更新要求，公司针对风电客户开发的新产品正处于研发和试装机阶段，导致公司高性能钕铁硼永磁材料业务在风电领域的销售收入同比大幅下降。

点评：

产品升级，汽车领域成为占比最大板块。汽车用烧结钕铁硼磁体是永磁材料的高端市场，要求严，门槛高，认证时间长，客户一旦选定供

应商就很难变更。正海磁材通过多年的研发，成功打入汽车 EPS 用电机市场，成为国际性企业的供应商，这是对其技术和产品的认可，该业务将保持高速增长。另外，全球汽车电动化、节能化趋势不可逆转，单台乘用车对烧结钕铁硼的需求在 2kg 左右，这是完全新增的市场需求，未来年需要量将达到几千吨的水平。公司应用于新能源汽车驱动电机的产品已经得到国内外众多客户的认可，将成为公司增速最快的业务。

风电和家电回暖，需求强劲。正海磁材是全球最大永磁直驱风电设备供应商的最主要供应商，随着永磁直驱风机的市场份额增长，对永磁体的需求也平稳增长，风力发电行业 2016 年调整，2017 年将迎来阳春。采用烧结钕铁硼永磁材料的变频空调体积小、噪音小、节能效果更明显，随着家电能效等级要求的提高，更多变频家电将选择稀土永磁的技术路线。

稀土金属有涨价预期。稀土材料凭其优异的磁学、光学等性能，应用市场广泛。我国稀土资源分布广，储量大，开采成本高。长期以来，我国都是稀土原材料供应大国，却没有定价权，导致稀土资源企业处于普遍亏损状态，我国稀土原材料急需供给侧改革。2016 年，以工信部牵头的打击黑稀土（稀土盗采盗卖）行动已经展开。因此，我们判断在未来，稀土原材料价格应该会稳中有升，这对整个稀土产业链都是利好。

上海大郡是新能源汽车电机电控龙头。上海大郡是正海磁材控股子公司，双方具有上下游关系，协同性好。公司又与熊平达成协议，收购其持有的 2.3558% 的大郡股权，至此，公司持有上海大郡的股权比例增至 91.0308%。大郡现有电机电控总成产能 10 万套，未来建成 40 万套。根据国家《节能与新能源汽车路线图》规划，到 2020 年，我国新能源汽车产销量达到 200 万辆，保有量超过 500 万辆，2016 年的销量只有 51.7 万辆，累计刚超过 100 万辆。未来几年内，新能源汽车年复合增长将保持 30% 以上，乘用车市场空间最大。大郡与国内主要整车或是配套企业都有接触，且是北汽、广汽、银隆等国内知名企业的最主要供应商。共有 7 款配套车型上到《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（第 1/2 批）。电机电控占据新能源汽车三电系统中的两席，

处于新能源汽车领域非常重要的地位，整车厂一旦选定供应商也很难更换。

投资建议：公司属于高技术企业，双主业在相应的细分市场都有非常重要的市场地位，未来几年内都将保持中高速增长。我们预测公司2017-2019年EPS分别为：0.48元、0.66元和0.85元，对应市盈率分别为，40/29和22倍，给予公司“增持”评级。

风险提示：稀土永磁市场推广受阻；新能源汽车推广不达预期；市场竞争风险。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,588	2,143	2,786	3,483
归母净利润(百万元)	191	266	369	476
摊薄每股收益(元)	0.34	0.48	0.66	0.85

资料来源：Wind，太平洋证券

盈利预测表

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	利润表	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	490	612	648	979	营业收入	1,588	2,143	2,786	3,483
应收和预付款项	996	1,310	1,688	2,059	营业成本	1,168	1,554	1,992	2,473
存货	342	635	617	937	营业税金及附加	14	19	25	31
其他流动资产	313	313	313	313	营业费用	68	92	120	150
长期股权投资	10	10	10	10	管理费用	173	234	304	381
投资性房地产	0	0	0	0	财务费用	-16			
固定资产和在建工程	544	531	517	503	资产减值损失	12	12	12	12
无形资产和开发支出	367	366	365	364	投资收益	15	-	-	-
其他非流动资产	25	20	15	15	公允价值变动损益	-	-	-	-
资产总计	3,087	3,796	4,173	5,181	其他经营损益	0	0	0	0
短期借款	40	0	0	0	营业利润	184	247	352	460
应付和预收款项	698	1,174	1,175	1,697	其他非经营损益	25	25	25	25
长期借款	0	0	0	0	利润总额	209	272	377	486
其他负债	17	17	17	17	所得税	14	-	-	-
负债合计	755	1,192	1,192	1,714	净利润	195	272	377	486
股本	506	506	506	506	少数股东损益	4	5	8	10
资本公积	921	921	921	921	归属母公司股东净利润	191	266	369	476
留存收益	836	1,102	1,472	1,948	每股收益(EPS)	0.34	0.48	0.66	0.85
归属母公司股东权益	2,264	2,530	2,899	3,375					
少数股东权益	69	74	82	92	营业收入增长率	16.24%	35.00%	30.00%	25.00%
股东权益合计	2,332	2,604	2,981	3,467	归属...净利润增长率	21.06%	39.50%	38.69%	28.83%
负债和股东权益合计	3,087	3,796	4,173	5,181					
现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E	销售毛利率	26.46%	27.50%	28.50%	29.00%
经营性现金净流量	-57	128	2	294	销售净利率	12.27%	12.68%	13.53%	13.94%
投资性现金净流量	-103	25	25	25	净资产收益率(ROE)	8.43%	10.53%	12.74%	14.10%
筹资性现金净流量	54	-32	9	12	市盈率(P/E)	55.94	40.10	28.91	22.44
现金流量净额	-102	121	36	331	市净率(P/B)	4.72	4.22	3.68	3.16

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；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

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) 88321761/88321717

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。