

2021年04月19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)**

 股价(2021-04-19) **11.64 元**

### 交易数据

总市值(百万元)	9,547.32
流通市值(百万元)	9,450.08
总股本(百万股)	820.22
流通股本(百万股)	811.86
12个月价格区间	7.10/15.81 元

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.59	-2.3	1.46
绝对收益	-8.13	-10.25	44.91

分析师

杨立宏

 SAC 执业证书编号: S0910518030001  
 yanglihong@huajinsec.com

报告联系人

胡锦琛

hujinchen@huajinsec.com

### 相关报告

正海磁材: 业绩表现略超预期, “钕铁硼+电驱动”双轮驱动显成效 2017-03-21

正海磁材: 定增获批, “钕铁硼+电驱动”驱动业绩高速增长 2017-01-24

## 钕铁硼磁材需求快速增长, 产能进入快速扩张期

### 投资要点

- ◆ **事件内容:** 公司发布 2021 年第一季度业绩报告: 报告期内公司实现营业收入 6.2 亿元, 同比增长 78.29%; 实现归属于母公司股东净利润 0.29 亿元, 同比增长 114.57%; 实现扣非归母净利润 0.30 亿元, 同比增长 181.76%。
- ◆ **受益下游需求高景气, 钕铁硼永磁材料业绩快速增长:** 分产品来看, 报告期内公司钕铁硼永磁材料销售收入 6.15 亿元, 同比大幅增长 79.9%; Q1 新增订单金额 6.48 亿元, 同比增长 14.0%, 均创历史新高水平, 主要系报告期内公司高性能钕铁硼永磁材料业务在下游需求领域如: 节能与新能源汽车、EPS 和 DCT 等汽车电气化产品、家用电器和智能消费电子等销售规模进一步扩大所致。新能源车电机驱动业务销售收入下滑-66.4%至单季度新低 189 万元, 主要是公司子公司上海大郡自 2020 年以来战略性放弃该业务转向新产品, 新产品仍未实现放量所致。
- ◆ **高性能钕铁硼产能扩建项目进展顺利, 巩固公司长期行业地位:** 受制于高性能钕铁硼所需要的技术、产线投资资金量大等诸多限制, 根据中国产业信息网数据, 我国高性能钕铁硼仅占钕铁硼永磁材料产量的约 30% 左右, 且产量长期增速低于 10%。2020 年我国钕铁硼永磁材料产量 18.03 万吨, 根据该比例测算, 则我国 2020 年高性能钕铁硼产量仅约 5.5 万吨。2020 年 12 月 28 日, 公司公告签订《投资协议书》, 拟在江苏省如皋高新技术产业开发区投资建设年产能 18000 吨的高性能钕铁硼永磁材料生产基地项目, 该事项一季度内已经股东大会审议通过。若项目进展顺利, 则至 2028 年公司高性能钕铁硼产量有望 3 万吨以上, 从而有望成为我国规模最大、产量最高的高性能钕铁硼生产企业。
- ◆ **新能源车构筑下游新增需求, 看好稀土永磁需求景气度持续:** 磁性材料作为机械电子工业的重要基础功能材料, 下游需求广泛, 应用于各类 3C、风电、新能源车、国防领域等。我们认为, 长期来看, 新能源车将是未来重要的需求增量来源, 受益于“碳达峰、碳中和”目标, 风电需求也进入快速放量阶段。我国 2020 年新能源汽车销量创历史新高达到 136.7 万辆, 同比增长 10.9%, 回暖显著; 2020 年末风电电源基建累计同比增速 70.6%, 增速提升明显。短期内, 受益于全球经济复苏, 我国作为钕铁硼材料的主要生产国(产量占全球比重约 87%), 行业有望充分受益。短期需求有保障, 长期需求有增量, 产业需求景气度有望持续快速攀升。
- ◆ **投资建议:** 我们预测公司 2021 年至 2023 年每股收益分别为 0.27、0.33 和 0.48 元。净资产收益率分别为 8.0%、9.5% 和 12.2%, 维持增持-A 建议。
- ◆ **风险提示:** 1, 上游稀土原料价格持续上涨的风险; 2, 下游新能源车需求不及预期的风险。

### 财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,799	1,954	2,520	3,384	4,690

YoY(%)	7.1	8.6	29.0	34.3	38.6
净利润(百万元)	93	133	219	271	390
YoY(%)	-214.2	42.9	64.5	24.0	43.9
毛利率(%)	19.5	21.7	22.0	24.0	25.0
EPS(摊薄/元)	0.11	0.16	0.27	0.33	0.48
ROE(%)	3.3	5.0	8.0	9.5	12.2
P/E(倍)	99.5	69.7	42.4	34.2	23.7
P/B(倍)	3.5	3.5	3.5	3.3	3.0
净利率(%)	5.2	6.8	8.7	8.0	8.3

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

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2555	2771	3752	4582	6432	<b>营业收入</b>	1799	1954	2520	3384	4690
现金	480	517	740	993	1377	营业成本	1448	1529	1967	2572	3517
应收票据及应收账款	938	918	1476	1739	2717	营业税金及附加	11	10	16	20	28
预付账款	9	11	15	20	29	营业费用	59	36	65	74	112
存货	550	719	913	1221	1698	管理费用	87	126	181	201	286
其他流动资产	577	606	608	609	611	研发费用	126	142	128	214	301
<b>非流动资产</b>	1057	1206	1364	1620	1992	财务费用	-5	1	16	54	102
长期投资	0	0	-1	-1	-1	资产减值损失	-26	-8	0	0	0
固定资产	528	525	719	983	1334	公允价值变动收益	2	3	-3	-4	-1
无形资产	161	151	150	149	148	投资净收益	41	18	31	32	30
其他非流动资产	368	531	496	489	512	<b>营业利润</b>	85	138	175	277	374
<b>资产总计</b>	3612	3978	5116	6202	8424	营业外收入	0	0	36	9	11
<b>流动负债</b>	885	1195	2281	3202	5150	营业外支出	1	2	1	1	1
短期借款	20	0	829	1239	2496	<b>利润总额</b>	85	136	210	285	384
应付票据及应付账款	818	1064	1356	1808	2520	所得税	-3	3	-6	14	1
其他流动负债	48	131	96	155	135	<b>税后利润</b>	88	133	216	271	383
<b>非流动负债</b>	73	131	131	131	131	少数股东损益	-5	0	-3	-0	-7
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	93	133	219	271	390
其他非流动负债	73	131	131	131	131	EBITDA	149	202	292	426	606
<b>负债合计</b>	958	1326	2412	3334	5282						
少数股东权益	40	40	37	37	29	<b>主要财务比率</b>					
股本	820	820	820	820	820	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1245	1188	1188	1188	1188	<b>成长能力</b>					
留存收益	676	649	650	651	557	营业收入(%)	7.1	8.6	29.0	34.3	38.6
归属母公司股东权益	2614	2612	2667	2831	3113	营业利润(%)	174.4	61.6	27.5	58.0	34.8
<b>负债和股东权益</b>	3612	3978	5116	6202	8424	归属于母公司净利润(%)	-214.2	42.9	64.5	24.0	43.9
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	19.5	21.7	22.0	24.0	25.0
						净利率(%)	5.2	6.8	8.7	8.0	8.3
						ROE(%)	3.3	5.0	8.0	9.5	12.2
						ROIC(%)	2.8	4.3	6.2	7.3	8.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	26.5	33.3	47.2	53.8	62.7
						流动比率	2.9	2.3	1.6	1.4	1.2
						速动比率	2.0	1.7	1.2	1.0	0.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	1.8	2.1	2.1	2.1	2.1
						应付账款周转率	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
						<b>估值比率</b>					
						P/E	99.5	69.7	42.4	34.2	23.7
						P/B	3.5	3.5	3.5	3.3	3.0
						EV/EBITDA	57.4	41.2	30.6	21.3	16.4

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

杨立宏声明，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）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn