

2022年03月29日

正海磁材（300224.SZ）

公司快报

新能源电机需求加速，产能进入释放期

投资要点

- ◆ **2021年公司归母净利同比增长 99.22%：**2021 年公司实现营业收入 33.70 亿元，同比增 72.46%；毛利率为 19.58%，同比降 2.17 个百分点；实现归母净利 2.65 亿元，同比增 99.22%，净利率为 7.87%，同比提升 1.06 个百分点；EPS 为 0.32 元。
- ◆ **Q4 收入创单价低新高，盈利环比小幅回升：**Q4 实现收入 9.69 亿元，环比增 3.33%，创公司单季度收入新高；毛利率为 18.88%，环比提升 0.53 个百分点；实现归母净利 0.82 亿元，环比增 17.44%，净利率为 8.41%，环比提升 1 个百分点，单季度 EPS 为 0.10 元。
- ◆ **新能源汽车领域成为核心增长点：**在上游原料氧化锆价格大幅上升的背景下，公司通过产能扩张、技术附加和优化产品结构有效传导成本压力。2021 年公司钕铁硼永磁材料产量为 10921 吨，同比增长 63.71%，其中高性能钕铁硼销量 6404 吨，同比增长 70.09%，占产量为 60%；完成节能和新能源汽车电机磁体交货量 189 万台套，同比增长 97%，在节能与新能源汽车市场领域的销售收入同比增长 110%。此外子公司上海大郡新能源汽车电机驱动系统业务的营业收入较去年同期增长 228%，净利润较去年同期减亏 60%。
- ◆ **两大市场双双扩容，海外市场延续高增：**从销售区域来看，国内市场和海外市场收入分别同比增长 74.03% 和 69.80%，其中海外市场已经连续 4 年保持 38%-70% 之间的高速增长，并维持 37% 的市场份额不变；TOP5 客户占销售收入的比重为 48.1%，同比下降 1.79 个百分点，与核心客户的合作仍较稳定。
- ◆ **2022 年公司进入新增产能释放期：**截至 2021 年公司年化产能为 16000 吨/年。东西厂区在建产能 2000 吨/年，计划 2022 年 Q1 达产；福海厂区在建产能 1000 吨/年，计划 2022 年 Q4 达产；南通基地设计产能 18000 吨/年，计划 2022 年、2023 年各投产 6000 吨，并于 2026 年前达产，届时达到 36000 吨的生产能力。
- ◆ **技术领先、业务和客户布局保障未来成长：**公司拥有无氧工艺（ZHOFP）、细晶技术（TOPS）、重稀土扩散技术（THRED）三大核心技术；可生产高性能钕铁硼永磁材料从 N 至 ZH 共八大类、五十多个牌号的系列产品，为国内高性能钕铁硼永磁材料种类最全的生产企业之一，拥有已授权和在审中的发明专利 150 余件，技术实力达到国际先进水平。在全球销量前十大汽车制造商中已有九家实现量产或定点，位列多家汽车主机厂的一级供应商，并进入多家新势力车企的核心供应链。技术、客户优势叠加产能扩张有望保障公司提升市场占有率，充分分享电动化高景气。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2022 年至 2024 年每股收益分别为 0.54、0.93 和 1.14 元。净资产收益率分别为 13.5%、19.0% 和 18.9%，维持增持-A 建议。
- ◆ **风险提示：**新建项目投、达产进度不及预期、新能源汽车等下游需求不及预期、稀土价格超预期上涨。

投资评级

增持-A(维持)

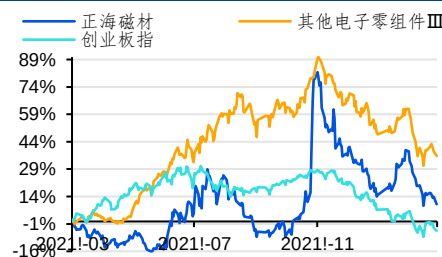
股价(2022-03-28)

13.28 元

交易数据

总市值（百万元）	10,892.48
流通市值（百万元）	10,783.81
总股本（百万股）	820.22
流通股本（百万股）	812.03
12 个月价格区间	10.02/23.56 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.7	2.02	14.98
绝对收益	-20.86	-20.05	9.47

分析师

杨立宏

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

分析师

胡博

 SAC 执业证书编号：S0910521090001
 hubo@huajinsec.cn

相关报告

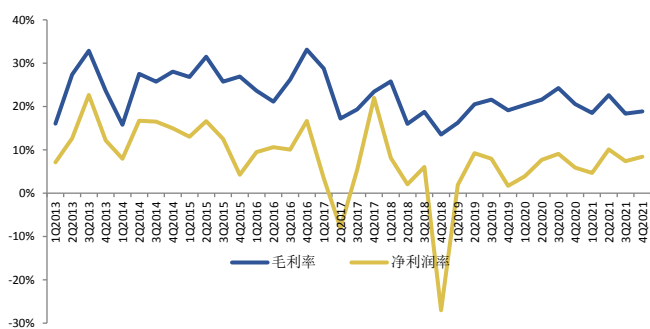
- 正海磁材：节能领域布局良好，产能即将进入释放期 2022-02-14
- 正海磁材：钕铁硼磁材需求快速增长，产能进入快速扩张期 2021-04-20
- 正海磁材：业绩表现略超预期，“钕铁硼+电驱动”双轮驱动显成效 2017-03-21
- 正海磁材：定增获批，“钕铁硼+电驱动”驱动业绩高速增长 2017-01-24

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,954	3,370	5,098	7,660	9,420
YoY(%)	8.6	72.5	51.3	50.2	23.0
净利润(百万元)	133	265	439	761	937
YoY(%)	42.9	99.2	65.6	73.5	23.1
毛利率(%)	21.7	19.6	18.2	20.3	20.3
EPS(摊薄/元)	0.16	0.32	0.54	0.93	1.14
ROE(%)	5.1	9.5	13.5	19.0	18.9
P/E(倍)	81.9	41.1	24.8	14.3	11.7
P/B(倍)	4.2	3.9	3.3	2.7	2.2
净利率(%)	6.8	7.9	8.6	9.9	9.9

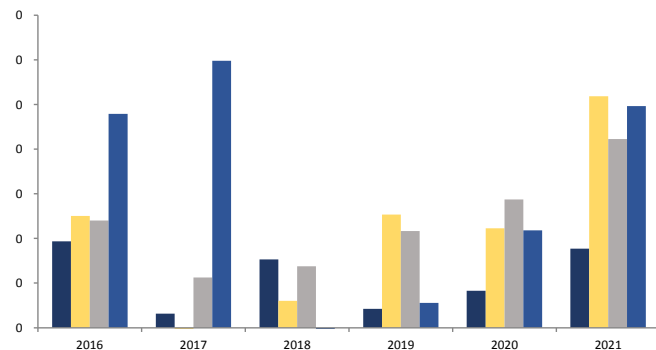
数据来源：贝格数据华金证券研究所

图 1：2013-2021 年公司分季度毛利率和利润率



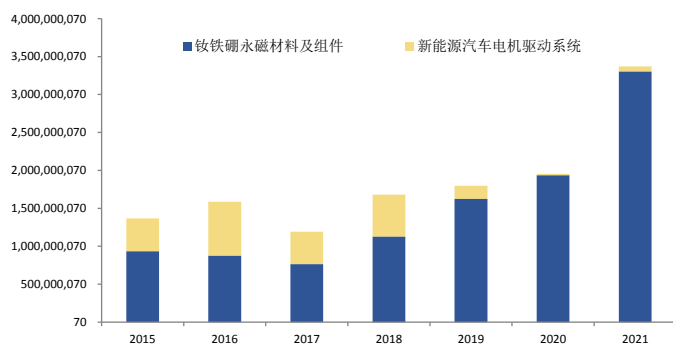
资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 2：2016-2021 年公司单季度 EPS 单位：元



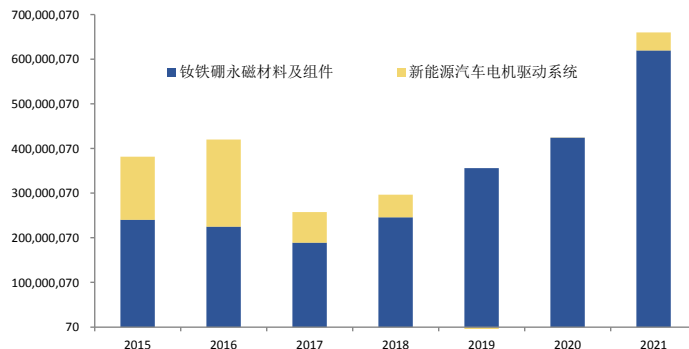
资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 3：2015-2021 年公司主营收入构成 单位：元



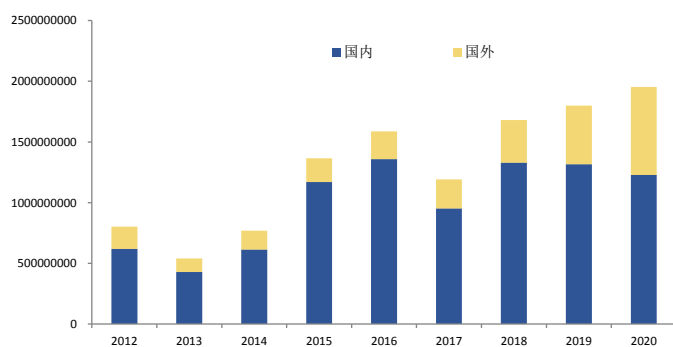
资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 4：2015-2021 年公司毛利构成 单位：元



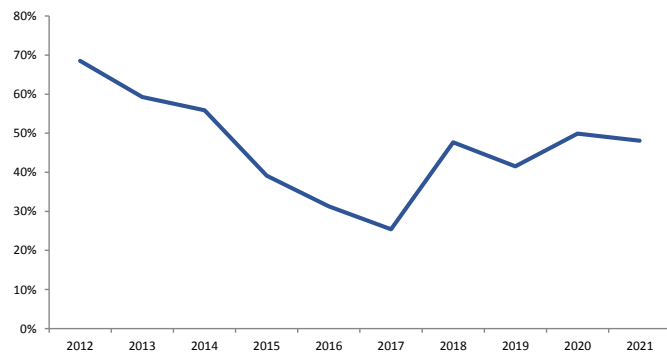
资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 5：2012-2021 年公司收入分市场



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 6：2012-2021 年公司 TOP5 客户集中度



资料来源：公司公告，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)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2771	3598	5343	6943	-
现金	517	617	1,020	1,379	-
应收票据及应收账款	921	1,069	2,188	2,918	3,804
预付账款	11	11	32	32	40
存货	719	1,204	1,808	2,434	2,573
其他流动资产	31	466	45	181	231
非流动资产	1,206	1,506	1,539	1,654	1,764
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	525	869	888	926	972
无形资产	151	211	202	194	185
其他非流动资产	199	278	227	235	247
资产总计	3978	5105	6881	8598	10108
流动负债	1195	2147	3473	4385	5008
短期借款	0	32	576	131	138
应付票据及应付账款	1064	1798	2697	3927	4564
其他流动负债	73	238	118	143	166
非流动负债	131	126	110	123	120
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	131	126	110	123	120
负债合计	1326	2273	3583	4507	5128
少数股东权益	40	41	44	47	50
股本	820	820	820	820	820
资本公积	1188	1245	1245	1245	1245
留存收益	649	750	1189	1950	2862
归属母公司股东权益	2612	2790	3255	4016	4928
负债和股东权益	3978	5105	6881	8570	10106

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	286	356	17	687	522
净利润	133	267	439	761	937
折旧摊销	81	77	62	71	82
财务费用	1	18	15	0	0
投资损失	-18	-13	-24	-18	-19
营运资金变动	410	-427	-497	-131	-482
其他经营现金流	-321	436	22	3	4
投资活动现金流	-337	54	-165	88	-161
筹资活动现金流	-120	-196	551	-430	-45
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.32	0.54	0.93	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.43	0.02	0.84	0.64
每股净资产(最新摊薄)	3.18	3.40	3.97	4.90	6.01

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1954	3370	5098	7660	9420
营业成本	1529	2710	4170	6108	7510
营业税金及附加	10	9	11	17	21
营业费用	36	42	64	96	113
管理费用	126	121	194	283	349
研发费用	142	179	240	383	471
财务费用	1	18	15	0	0
资产减值损失	-8	-31	-22	-20	-24
公允价值变动收益	3	1	19	0	0
投资净收益	18	13	24	18	19
营业利润	138	294	470	811	999
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	14	5	7	9
利润总额	136	280	464	805	990
所得税	3	14	23	40	50
税后利润	133	267	441	764	941
少数股东损益	0	1	2	3	4
归属母公司净利润	133	265	439	761	937
EBITDA	219	424	547	883	1081
主要财务比率					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	8.6	72.5	51.3	50.2	23.0
营业利润(%)	61.6	113.9	59.6	72.7	23.1
归属于母公司净利润(%)	42.9	99.2	65.6	73.5	23.1
获利能力					
毛利率(%)	21.7	19.6	18.2	20.3	20.3
净利率(%)	6.8	7.9	8.6	9.9	9.9
ROE(%)	5.1	9.5	13.5	19.0	18.9
ROIC(%)	8.2	21.9	26.5	32.4	36.4
偿债能力					
资产负债率(%)	33.3	44.5	52.1	52.6	50.7
流动比率	2.3	1.7	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.7	1.1	1.0	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.9	0.9
应收账款周转率	3.7	5.5	5.1	5.1	5.3
应付账款周转率	9.2	10.8	10.0	10.0	10.4
估值比率					
P/E	81.9	41.1	24.8	14.3	11.7
P/B	4.2	3.9	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	41.1	30.6	18.3	10.8	8.5

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、胡博声明，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.huajinsc.cn