

Q3 稳步增长，期待南通基地持续放量

2023 年 10 月 24 日

► **事件：2023 年 10 月 23 日，公司发布 2023 年三季度报。**2023 年 Q1-3，公司实现营收 46.27 亿元，同比增长 1.5%；归母净利润 3.68 亿元，同比增长 20.5%；扣非归母净利 3.54 亿元，同比增加 20.25%。2023Q3，公司实现营收 14.69 亿元，同比减少 18.5%、环比减少 17.5%；归母净利润 1.27 亿元，同比增长 28.3%、环比增长 2.5%；扣非归母净利 1.2 亿元，同比增长 24.1%、环比增长 0.5%。业绩符合我们预期。

► **2023Q1-3 归母净利同比增 6254 万元，主要得益于毛利同比增加 2.06 亿元，而毛利的增长主要得益于产销量提升。**①**价：**2023Q1-3 金属镨钕价格同比减少 38.8%至 65.6 万元/吨，公司产品售价也随之回落。②**量：**随着南通基地全工序—园化工厂一期产能全线投产，公司目前已实现年产钕铁硼毛坯产能 2.4 万吨，得益于产能的增长，2023 前三季度钕铁硼销量同比或有较大增长。③**毛利率&净利率：**2023Q1-3，公司毛利率/净利率分别同比增长 4.26/1.24pct 至 18.03%/7.99%。或主要得益于售价下滑带来的分母端减小。④**费用端：**2023 Q1-3 四费同比增加 1.25 亿元，其中研发费用和财务费用为主要增加点，分别同比增加 4064/5132 万元。研发费用增加主要是因为公司持续加大研发投入，财务费用增加主要是因为 2023 年计提可转债利息增加。

► **单季度看，归母净利润同比大幅增长 28.3%，环比增长 2.5%。**①**价：**2023Q3 金属镨钕价格同比减少 33.4%，环比增长 1.6%至 58.6 万元/吨，公司产品售价也随之回落。②**量：**随着产能释放，产量同比有较大增长，环比或变化不大。③**毛利率&净利率：**2023Q3，公司毛利率/净利率分别环比增长 2.83pct/1.70pct，同比增长 7.02/3.21pct 至 19.51%/8.66%。或主要得益于售价下滑带来的分母端减小。④**费用端：**Q3 四费环比增加 2011 万元，主要是由于财务费用环比增加 2403 万元，或由于计提可转债利息增加。⑤**资产减值：**由于 Q3 稀土价格波动不大，Q3 公司仅计提 321 万元的减值损失，环比减少 2566 万元，为主要的环比增利项。

► **核心看点：①产能持续扩张。**目前公司已具备年产钕铁硼毛坯 2.4 万吨的生产能力，同时公司计划根据下游需求在 2026 年前达到 3.6 万吨的生产能力。②**优秀的原料保障能力。**2022 年公司与中国稀土集团旗下五矿稀土集团的合资公司产能扩大 200%，充分保障公司原料供应。

► **投资建议：**考虑到稀土价格回落，我们下调公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年分别实现归母净利润 4.98/6.40/7.46 亿元，EPS 分别为 0.61/0.78/0.91 元/股。对应 10 月 23 日收盘价的 PE 分别为 18/14/12X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**稀土原材料价格波动的风险，项目建设投产不及预期，行业竞争加剧的风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6,319	7,205	9,376	11,556
增长率 (%)	87.5	14.0	30.1	23.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	404	498	640	746
增长率 (%)	52.5	23.2	28.4	16.6
每股收益 (元)	0.49	0.61	0.78	0.91
PE	22	18	14	12
PB	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.08 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张弋清

执业证书：S0100523100001

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

- 1.正海磁材 (300224.SZ) 2022 年年报点评：量价齐升创历史最好业绩，电车磁材占比持续提升-2023/03/30
- 2.正海磁材 (300224.SZ) 2022 年中报业绩点评：量价齐升业绩大增，电车磁材占比节节高-2022/08/16
- 3.正海磁材 (300224.SZ) 2021 年年报点评：电动汽车等下游需求放量，助推公司业绩大增-2022/03/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,319	7,205	9,376	11,556
营业成本	5,409	6,111	7,944	9,833
营业税金及附加	19	22	29	35
销售费用	50	57	74	91
管理费用	93	144	188	231
研发费用	311	360	469	578
EBIT	425	533	701	823
财务费用	-2	-2	14	21
资产减值损失	-25	0	0	0
投资收益	7	0	0	0
营业利润	433	535	687	802
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	431	535	687	802
所得税	24	32	41	48
净利润	407	503	646	753
归属于母公司净利润	404	498	640	746
EBITDA	530	675	902	1,073

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,373	769	646	584
应收账款及票据	2,475	2,830	3,682	4,538
预付款项	22	31	40	50
存货	1,647	2,484	3,229	3,996
其他流动资产	1,198	1,308	1,380	1,452
流动资产合计	6,715	7,421	8,976	10,620
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,323	1,873	2,199	2,435
无形资产	196	202	207	212
非流动资产合计	2,165	2,847	3,288	3,638
资产合计	8,880	10,268	12,264	14,258
短期借款	224	424	624	724
应付账款及票据	3,492	4,084	5,309	6,572
其他流动负债	286	466	593	732
流动负债合计	4,002	4,975	6,527	8,028
长期借款	0	80	80	80
其他长期负债	1,206	1,201	1,201	1,201
非流动负债合计	1,206	1,281	1,281	1,281
负债合计	5,208	6,256	7,808	9,309
股本	820	820	820	820
少数股东权益	43	48	54	62
股东权益合计	3,672	4,012	4,456	4,950
负债和股东权益合计	8,880	10,268	12,264	14,258

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	87.52	14.03	30.12	23.25
EBIT 增长率	33.94	25.54	31.61	17.28
净利润增长率	52.47	23.24	28.43	16.62
盈利能力 (%)				
毛利率	14.39	15.19	15.27	14.91
净利润率	6.40	6.91	6.82	6.45
总资产收益率 ROA	4.55	4.85	5.22	5.23
净资产收益率 ROE	11.14	12.56	14.53	15.26
偿债能力				
流动比率	1.68	1.49	1.38	1.32
速动比率	1.24	0.98	0.87	0.81
现金比率	0.34	0.15	0.10	0.07
资产负债率 (%)	58.65	60.93	63.67	65.29
经营效率				
应收账款周转天数	86.05	85.98	85.98	85.98
存货周转天数	111.11	148.35	148.35	148.35
总资产周转率	0.90	0.75	0.83	0.87
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.61	0.78	0.91
每股净资产	4.42	4.83	5.37	5.96
每股经营现金流	0.28	0.12	0.67	0.89
每股股利	0.20	0.25	0.32	0.37
估值分析				
PE	22	18	14	12
PB	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	17.73	13.92	10.42	8.76
股息收益率 (%)	1.81	2.22	2.86	3.33

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	407	503	646	753
折旧和摊销	106	142	201	251
营运资金变动	-318	-542	-319	-305
经营活动现金流	232	101	551	728
资本开支	-480	-806	-643	-601
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-1,119	-807	-643	-601
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,613	284	193	100
筹资活动现金流	1,428	102	-33	-188
现金净流量	538	-603	-124	-61

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026