

2011年05月16日

公司研究

新股研究

建议询价区间：27.02-31.52 元

国内领先的高端钕铁硼永磁材料厂商

——正海磁材(300224)新股研究

核心观点

申购建议：

预计2011-13年公司营收、净利润年均复合增长分别为35.97%、34.81%，给予2011年30-35倍的动态估值较为合理，建议申购价27.02-31.52元。

主要依据：

公司主营高性能钕铁硼永磁材料，主要客户为永磁直驱风机与节能电梯厂商，2009年公司产品占以上风机、节能电梯行业的国内市场份额各达83.61%、23.83%，占国内整个高性能钕铁硼永磁材料份额31.67%，位居行业领先地位。目前公司钕铁硼永磁毛坯产能为3300吨/年，2010年实际产量、销量各为3677吨、3356吨。

公司拥有先进的“正海无氧工艺”和众多自主核心专有技术，可生产提供独具“6A”特性的高性能钕铁硼永磁材料，也为国内高性能钕铁硼永磁材料种类最全的生产企业。公司产品定位于高端应用市场，产品盈利能力位于行业较高水平，公司近三年毛利率依次为28.60%、34.39%、27.82%，净利率分别为7.52%、16.28%、15.70%。

我国已成为全球第二大高性能钕铁硼永磁材料生产国，2009年我国产量达到6841吨，约占全球29.90%，仅次于日本的63.70%。受节能环保和新能源等新兴产业需求旺盛推动，预计全球高性能钕铁硼永磁材料产量将由2011年的30,597吨，增至2014年的50,652吨，期间年均复合增速达18.30%。

我国钕铁硼永磁行业将迎来发展契机。目前我国高性能钕铁硼永磁材料市场供不应求，2009年我国37%的需求依靠进口满足。日本住友和麦格昆磁两家公司的基本成分专利大部分已经过期，2014年将全部到期，届时在专利枷锁打开后我国钕铁硼永磁材料厂商依靠稀土资源及成本优势，将有能力替代进口甚至大举开拓国际市场。

此次IPO发行4,000万股（占发行后总股本16,000万股的25.00%），募投4.46亿元用于建设2000吨/年高性能钕铁硼永磁材料扩产、高性能钕铁硼永磁材料后加工升级改造、以及研发中心建设和新技术开发等三个项目。项目建成达产后，公司的高性能钕铁硼永磁材料年产能将由当前的3300吨提升至5300吨，全部达产后预计年新增销售收入、净利润可达3.77亿元、0.63亿元，各相当于公司2010年的56.10%、59.66%。

预计2011-13年公司营收、净利润年均复合增长分别为35.97%、34.81%；对应每股收益分别为0.90元、1.22元、1.64元，给予公司2011年30-35倍的动态估值较为合理，建议申购价27.02-31.52元。

风险提示：约70%收入依赖金风科技的客户过于集中、稀土原料价格波动、下游行业景气变动及技术替代等风险。

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	671	999	1352	1847
同比增速(%)	71.65%	48.87%	35.33%	36.62%
净利润(百万)	105	144	195	262
同比增速(%)	65.54%	36.78%	35.09%	34.53%
EPS(元)	0.66	0.90	1.22	1.64

基础数据

总股本(万股)	16000.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	9.17
每股净资产(元)	2.35
建议询价区间(元)	27.02-31.52

研究员：肖世俊

电话：010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号：S0940510120011

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图表 1: 正海磁材 (300224) 盈利预测 (单位: 万元)

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	21,634	39,096	67,108	99,904	135,205	184,713
YOY%	/	80.71%	71.65%	48.87%	35.33%	36.62%
减: 营业成本	15,448	25,649	48,437	73,888	100,343	137,704
毛利率	28.60%	34.39%	27.82%	26.04%	25.78%	25.45%
营业税金及附加	4	49	184	300	406	646
销售费用	477	592	889	1,257	1,633	2,187
管理费用	3,027	3,376	4,684	6,833	9,155	11,882
财务费用	826	704	857	574	194	531
期间费用率 (%)	20.02%	11.95%	9.58%	8.67%	8.12%	7.90%
资产减值损失	263	17	41	200	400	500
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	1,589	8,709	12,017	16,853	23,074	31,263
YOY%	/	448.03%	37.99%	40.23%	36.91%	35.49%
加: 营业外收入	6	181	241	300	300	300
减: 营业外支出	6	1,531	14	200	200	200
三、利润总额	1,589	7,359	12,245	16,953	23,174	31,363
减: 所得税	-39	996	1,711	2,543	3,708	5,175
四、净利润	1,628	6,363	10,535	14,410	19,466	26,188
归属于母公司的净利润	1,568	6,364	10,535	14,410	19,466	26,188
YOY(%)	/	305.95%	65.54%	36.78%	35.09%	34.53%
少数股东损益	60	-1	0	0	0	0
净利率 (%)	7.25%	16.28%	15.70%	14.42%	14.40%	14.18%
总股本 (万股)	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
五、每股收益 (元)	0.10	0.40	0.66	0.90	1.22	1.64

资料来源: 国都证券

图表 2: 同类可比上市公司的估值比较 (以 2011 年 5 月 13 日收盘价计算)

公司简称	代码	股价	总市值	EPS				P/E				CAGR (11-13)
			百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E	
中科三环	000970	22.97	11,660	0.41	0.47	0.56	0.67	56	49	41	34	20%
宁波韵升	600366	20.63	8,165	0.51	0.52	0.71	0.69	40	39	29	30	15%
银河磁体	300127	18.77	3,033	0.33	0.48	0.67	0.59	57	40	28	32	11%
横店东磁	002056	31.12	13,254	0.85	1.35	1.78	2.34	37	23	18	13	32%
天通股份	600330	13.77	8,108	0.14	0.16	0.22	0.26	98	85	63	54	26%
均值								58	47	36	33	21%

数据来源: 国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com
王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			