

谨慎申购

正海磁材（300224）

2011 年 05 月 23 日

股票价格

发行价格	21.09 元
合理价格	23.00 元
网下发行数量	800 万股
网上发行数量	3200 万股

股本结构

总股本（万股）	16000
流通 A 股（万股）	4000
B 股/H 股（万股）	0

重要日期

网下申购日	2011 年 5 月 23 日
网上申购日	2011 年 5 月 23 日

相关研究

电子行业核心分析师

邱春城

SAC 执业证书编号: S0850208110575
电话: 021-23219413
Email: qiuucc@htsec.com

联系人

张孝达

电话: 021-23219697
Email: zhangxd@htsec.com

高性能钕铁硼永磁材料行业领先企业

公司是高性能钕铁硼永磁材料行业领先企业，在风力发电和节能电梯领域占据主导地位。公司下游市场空间较大，产品优势较明显。公司发行价合理，建议投资者谨慎申购。

主要财务数据及预测

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入增长率（%）	71.65	39.89	35.58	33.92
净利润增长率（%）	65.54	38.99	39.07	25.33
毛利率（%）	27.82	24.61	23.57	22.60
发行后全面摊薄每股收益（元）	0.66	0.92	1.27	1.59

资料来源：招股说明书，海通证券研究所

- **高性能钕铁硼永磁材料行业领先企业，产品优势较明显。**公司主营高性能钕铁硼永磁材料，高性能钕铁硼永磁材料属于国家产业政策重点鼓励发展的新材料。2009 年公司在高性能钕铁硼永磁材料行业的市场份额为 31.67%。在“正海无氧工艺”的保证下，公司生产的高性能钕铁硼永磁材料具备“6A”特性，即低失重、高一致性、高工作温度、优良镀层结合力、高耐腐蚀性和优良亲胶性。
- **新能源和节能环保应用市场的主要供应商，下游市场空间较大。**公司产品主要应用于新能源和节能环保领域以及传统的 VCM、手机和其他消费类电子产品等领域，2009 年公司在新能源和节能环保领域的市场份额为 57.42%，在风力发电和节能电梯领域更是占据了主导地位。随着钕铁硼永磁材料基本成分专利在世界重要消费国美国的到期，国际市场需求有望快速上升。
- **收入和利润增速较快，产品定制化程度高，毛利率较为稳定。**2008-2010 年，公司分别实现营业收入 21634.27 万元、39095.76 万元和 67108.21 万元，收入年复合增长率为 45.84%；净利润分别为 1567.58 万元、6363.63 万元和 10534.53 万元，复合增长率为 88.71%。公司过去三年综合毛利率分别为 28.60%、34.39% 和 27.82%。公司产品多为定制化非标准产品，产品单位毛利较为稳定。成品毛利率是影响公司毛利率的主要因素，而稀土材料价格对成品毛利率有一定影响。
- **募投项目分析。**公司募集资金用于 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等 3 个项目。募投项目的实施有助于扩大公司高性能钕铁硼永磁材料毛坯产能，并提升研发和后加工能力。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2011~2013 年 EPS 分别为 0.92 元、1.27 元、1.59 元，目前发行价对应未来三年动态 PE 分别为 23×、17×和 13×左右，估值水平合理，建议投资者谨慎申购，未来 6 个月合理目标价在 23 元左右。
- **风险提示。**下游客户集中度较高带来的风险；原材料价格上涨将侵蚀利润；下游行业产业政策发生不利变化引发的风险。

表 1 正海磁材利润表预测（万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	21634	39096	67108	93877	127282	170461
YoY（%）	n/a	80.71	71.65	39.89	35.58	33.92
减：营业成本	15448	25649	48437	70773	97282	131944
毛利	6186	13446	18672	23104	30000	38516
毛利率（%）	28.6	34.4	27.82	24.61	23.57	22.60
主营业务税金及附加	4	49	184	257	349	467
营业费用（销售费用）	477	592	889	1119	1366	1646
营业费用/收入（%）	2.2	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0
管理费用	3027	3376	4684	5241	6751	8137
管理费用/收入（%）	14.0	8.6	7.0	5.6	5.3	4.8
财务费用	826	704	857	63	-1170	-341
资产减值损失	263	17	41	49	59	70
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
营业利润	1589	8709	12017	16374	22646	28537
营业外收入	6	181	241	338	458	613
减：营业外支出	6	1531	14	16	20	24
利润总额	1589	7359	12245	16696	23084	29126
减：所得税	-39	996	1711	2054	2722	3606
减：少数股东损益	60	-1	0	0	0	0
净利润	1568	6364	10535	14642	20362	25520
发行后全面摊薄 EPS（元）	0.10	0.40	0.66	0.92	1.27	1.59
发行后的总股数（万股）	16000					

资料来源：招股说明书，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邱春城：电子行业核心分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：三安光电、士兰微、国星光电、莱宝高科、欧菲光、海康威视，法拉电子、横店东磁、生益科技、超声电子等。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
		买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
		增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。