

正海磁材 (300224)

增持/首次评级

股价：RMB33.09

分析师

卢山

SAC 执业证书编号:S1000511060001

82125092

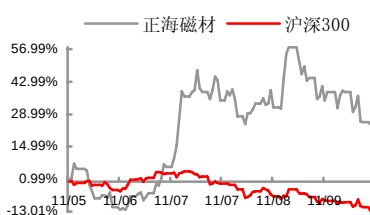
lushan@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	160
流通 A 股 (百万股)	160
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	4,813

最近 52 周股价走势图



资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

下游客户结构不断改善 量价齐升推动业绩高增长

——公司公告点评

事件

公司 9 月 27 日发布前三季度业绩预告，业绩表现远超市场预期。公司预计前三季归属于上市公司股东的净利润同比增长 90%-130%，其中三季度净利润同比增长 139%-249%。

点评

公司业绩远超市场预期，体现了公司良好的成本转移及议价能力。我们坚持认为钕铁硼下游需求大部分有着较强的刚性，一线钕铁硼厂商能够将成本压力顺利转移。从毛利率来看，公司上半年毛利率与去年基本持平，充分享受了产品价格上涨带来的高的吨毛利。报告期内公司客户开拓情况良好，市场地位得到强化，将为业绩提升带来更大空间。

下游需求多元化趋势明显，单一客户风险不断减小。公司作为金风科技钕铁硼材料的最大供应商，08-10 年公司对金风科技的销售收入占比分别为 41.98%、71.47%和 67.03%。虽然短期来看风电作为公司核心业务的地位不会改变，但我们预计其占营收比重会逐年下降。公司近年来在节能电梯、变频空调等领域进展良好，下游客户结构不断改善。

产品质量优异，有望率先在新能源汽车领域实现突破。新能源汽车是钕铁硼下游应用中未来最有前景的一块，但长期被日本的高性能钕铁硼企业所垄断。公司拥有多年高性能钕铁硼生产经验，产品品质达到国际领先水平，我们认为公司有望率先在新能源汽车领域实现突破。

产能扩张有持续性。公司今年将新增 200 吨的产能，三期项目新增 800 吨产能预计将在明年年中达产。IPO 募投的 2000 吨产能将根据下游需求情况，有望提前投产。伴随着公司下游客户结构及毛利率的改善，公司将在“量”和“价”两方面推动下持续高增长。

预测 2011 年、2012、2013 年 EPS 分别为 1.26、1.83、2.41 元，对应 PE 为 26.3、18.1、13.7 倍，给予公司“买入”评级。

风险因素：稀土原材料价格大幅波动的风险；下游需求不达预期的风险。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	671.1	1180.0	1651.5	2200.6
(+/-%)	71.7	75.8	40.0	33.2
归属母公司净利润(百万元)	105.4	201.3	292.2	386.1
(+/-%)	65.5	91.0	45.2	32.1
EPS(元)	0.88	1.26	1.83	2.41
P/E(倍)	37.6	26.3	18.1	13.7

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	639	1898	2687	3546	营业收入	671	1180	1651	2201
现金	168	1221	1695	2225	营业成本	484	826	1156	1540
应收账款	83	139	194	261	营业税金及附加	2	2	3	5
其他应	0	1	1	1	营业费用	9	18	24	32
预付账款	18	29	41	55	管理费用	47	103	134	179
存货	197	272	393	535	财务费用	9	-1	-4	-2
其他流动资产	173	237	363	470	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	278	266	256	246	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	248	227	207	186	营业利润	120	231	337	446
无形资产	29	38	49	60	营业外收入	2	2	2	2
其他非流动资产	1	1	0	0	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	917	2164	2943	3793	利润总额	122	234	339	448
流动负债	604	808	1175	1559	所得税	17	32	47	62
短期借款	50	50	50	50	净利润	105	201	292	386
应付账款	106	165	238	314	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	448	594	887	1195	归属母公司净	105	201	292	386
非流动负债	30	70	190	270	EBITDA	152	252	354	465
长期借款	30	70	190	270	EPS (元)	0.88	1.26	1.83	2.41
其他非流动负债	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	634	878	1365	1829	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	120	160	160	160	营业收入	71.7%	75.8%	40.0%	33.2%
资本公积	35	797	797	797	营业利润	38.0%	92.6%	45.7%	32.3%
留存收益	127	328	621	1007	归属母公司净	65.5%	91.0%	45.2%	32.1%
归属母公司所有者权益	282	1285	1577	1964	获利能力				
负债和所有者权益总计	917	2164	2943	3793	毛利率(%)	27.8%	30.0%	30.0%	30.0%
现金流量					净利率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	15.7%
单位:百万元					ROE(%)	37.3%	15.7%	18.5%	19.7%
会计年	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	57.0%	108.0%	234.7	651.4
经营活动	173	220	361	459	偿债能力				
净利润	105	201	292	386	资产负债率(%)	69.2%	40.6%	46.4%	48.2%
折旧摊销	23	21	21	21	净负债比率(%)	12.61%	13.66%	17.58	17.50
财务费用	9	-1	-4	-2	流动比率	1.06	2.35	2.29	2.27
投资损失	0	0	0	0	速动比率	0.73	2.01	1.95	1.93
营运资金	35	-2	52	54	营运能力				
其他经营活动	1	0	-0	0	总资产周转率	0.94	0.77	0.65	0.65
投资活动	-70	-9	-11	-11	应收账款周转	11	11	10	10
资本支出	70	0	0	0	应付账款周转	6.59	6.10	5.74	5.58
长期投资	0	0	0	0	每股指标(元)				
其他投资	0	-9	-11	-11	每股收益(最新)	0.66	1.26	1.83	2.41
筹资活动	-70	842	124	82	每股经营现金	1.08	1.37	2.26	2.87
短期借款	-30	0	0	0	每股净资产(最新)	1.77	8.03	9.86	12.27
长期借款	-30	40	120	80	估值比率				
普通股	0	40	0	0	P/E	45.69	23.92	16.47	12.46
资本公积	0	761	0	0	P/B	17.04	3.74	3.05	2.45
其他筹资	-10	1	4	2	EV/EBITDA	31	19	13	10
现金净	32	1053	474	530					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 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出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。