

2011年12月05日

有色金属材料

证券研究报告--公司调研简报

收盘价(元): 32.28

目标价(元):

正海磁材(300224)

产能逐步释放, 新兴产业助力未来发展

投资评级: A--未评级(持续)

能源材料组: 王广举

执业证书编号: S0890510120010

能源材料组: 李一为

电话: 021-50122157

邮箱: liyiwei@cnhbstock.com

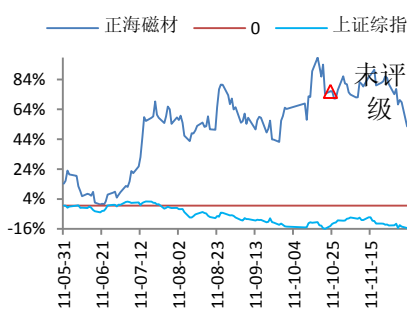
联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

公司基本数据

总股本(万股)	16000.00
流通 A 股/B 股(万股)	4000.00/0.00
资产负债率(%)	37.72
每股净资产(元)	7.80
市净率(倍)	4.14
净资产收益率(加权)	24.94
12 个月内最高/最低价	42.85/20.5

股价走势图



相关研究报告

1 “一降一涨”双向作用, 业绩超预期增长, 2011.10.24

◎事项:

近期我们对公司进行了实地调研, 参观了厂区环境和熔炼车间等, 并与公司高管就企业经营、市场及未来发展进行了详细的沟通和交流。

◎主要观点:

◆**产能逐步释放。**公司目前产能 3500 吨, 上市前公司用自有资金实施的三期工程目前已进入设备安装阶段, 计划于 2012 年第二季度投产运行, 新增产能 800 吨/年。而 IPO 募投项目 (2000 吨) 在新厂区实施 (面积与目前厂区相当, 约为 100 亩地), 将在 2013 年下半年投产, 预计新增 800-1000 吨产能。2014 年完全达产后总产能规模将达到 6300 吨。

◆**产品结构向高毛利率方向转移。**公司专注于风力发电、节能电梯、变频空调等高性能钕铁硼磁材的生产。原风电用磁材占比高达 70% 左右, 随着其它领域的拓展, 产品结构向高毛利率的变频空调、节能电梯以及新能源汽车等领域转移, 低毛利率的风电比重已下降到 50%, 而变频空调、节能电梯和新能源汽车分别占 20%、20%、5%, 其它电机占 5%, 新领域的拓展有望不断增强公司未来的盈利能力。

◆**精加工能力制约产品向 VCM 电子类磁体拓展。**目前公司毛坯生产具有优势, 风电用材料为大块磁体, 而在产品向小型电机用磁体材料拓展时, 公司后续精细加工能力就显得不足, 导致产品向传统的 VCM 电子类磁体领域转移时受限, 这个问题将在募投项目完成后缓解。产能瓶颈缓解和后加工能力提升将迎合 2014 年专利限制解除后的海外市场拓展。

◆**四季度产能利用率下降。**四季度为销售淡季, 公司产能利用率下降到 80% 左右, 但全年仍将保持 95% 以上。一方面是目前进入冬季后风电开工下降, 占比较大的风电需求减弱。另一方面, 稀土原料价格下半年持续回落, “买涨不买跌”心理使下游采购也处于观望态度。加上房地产调控的持续导致空调、电梯需求的下降, 预计四季度业绩增速将略有下滑。

◆**盈利预测及评级。**预计 2011-2013 年 EPS 为 1.46 元、2.14 元和 2.69 元, 对应 PE 分别为 29.5 倍、20 倍和 16 倍, 考虑到短期业绩增速趋缓, 暂不评级, 关注后续评级报告。

	2009A	2010A	2011Q3	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	390.96	671.08	427.08	1187.39	1669.27	2066.12
同比增速(%)	80.71	71.65	50.68	76.94	40.58	23.77
净利润(百万)	63.64	105.35	92.00	174.91	256.38	323.30
同比增速(%)	305.87	65.54	76.76	66.03	46.58	26.10
毛利率(%)	34.39	27.82	30.48	27.85	27.46	27.65
每股盈利(元)	0.53	0.88	0.57	1.46	2.14	2.69
ROE(%)	35.92	37.29	7.37	38.24	35.92	31.17
PE(倍)	0.00	0.00		29.53	20.14	15.98

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	638.99	793.04	1669.56	1639.54
现金	168.00	438.30	729.28	1071.79
应收账款	82.96	129.97	174.60	199.12
其它应收款	0.11	0.70	0.25	1.02
预付账款	17.96	25.44	37.87	39.04
存货	196.68	198.64	400.66	313.28
其他	173.29	0.00	326.90	15.29
非流动资产	277.87	271.24	275.76	271.54
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	247.57	234.78	231.02	220.77
无形资产	29.29	35.43	45.54	52.38
其他	1.01	1.04	-0.80	-1.62
资产总计	916.86	1064.29	1945.32	1911.08
流动负债	604.37	584.09	1214.23	863.52
短期借款	50.00	65.00	57.50	61.25
应付账款	106.27	121.65	221.71	188.66
其他	448.09	397.44	935.02	613.60
非流动负债	30.00	22.80	17.33	10.51
长期借款	30.00	22.80	17.33	10.51
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	634.37	606.90	1231.55	874.03
少数股东权益	0.00	-0.01	-0.02	-0.03
归属母公司股东权益	282.50	457.40	713.79	1037.08
负债和股东权益	916.86	1064.29	1945.32	1911.08

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	165.88	281.93	340.78	368.70
净利润	105.35	174.90	256.38	323.28
折旧摊销	22.89	22.27	24.56	26.25
财务费用	8.57	9.76	7.88	1.10
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	29.13	74.98	51.98	18.07
其它	-0.06	0.03	-0.02	0.01
投资活动现金流	-64.92	-15.67	-29.06	-22.03
资本支出	42.03	-6.59	4.50	-4.21
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-22.89	-22.27	-24.56	-26.25
筹资活动现金流	-68.57	4.05	-20.73	-4.16
短期借款	-30.00	15.00	-7.50	3.75
长期借款	-30.00	-7.20	-5.48	-6.82
其他	-8.57	-3.76	-7.75	-1.10
现金净增加额	32.38	270.30	290.98	342.50

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	671.08	1187.39	1669.27	2066.12
营业成本	484.37	856.70	1210.89	1494.84
营业税金及附加	1.84	2.37	3.95	4.51
营业费用	8.89	16.85	22.90	28.83
管理费用	46.84	92.70	123.41	157.03
财务费用	8.57	9.76	7.88	1.10
资产减值损失	0.41	0.61	0.94	1.11
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	120.17	208.39	299.30	378.70
营业外收入	2.41	2.11	2.26	2.19
营业外支出	0.14	7.72	3.93	5.82
利润总额	122.45	202.78	297.63	375.06
所得税	17.11	27.88	41.25	51.78
净利润	105.35	174.90	256.38	323.28
少数股东损益	0.00	-0.01	-0.01	-0.01
归属母公司净利润	105.35	174.91	256.38	323.30
EBITDA	143.80	219.14	306.48	374.17
EPS（元）	0.88	1.46	2.14	2.69

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	71.65%	76.94%	40.58%	23.77%
营业利润	37.99%	73.41%	43.62%	26.53%
归属母公司净利润	65.54%	66.03%	46.58%	26.10%
获利能力				
毛利率	27.82%	27.85%	27.46%	27.65%
净利率	15.70%	14.73%	15.36%	15.65%
ROE	37.29%	38.24%	35.92%	31.17%
ROIC	28.70%	30.81%	30.56%	26.90%
偿债能力				
资产负债率	69.19%	57.02%	63.31%	45.73%
净负债比率	28.32%	20.51%	11.34%	7.51%
流动比率	1.06	1.36	1.37	1.90
速动比率	0.73	1.02	1.05	1.54
营运能力				
总资产周转率	0.94	1.20	1.11	1.07
应收账款周转率	10.77	11.15	10.96	11.06
应付账款周转率	6.59	7.52	7.05	7.29
每股指标(元)				
每股收益	0.88	1.46	2.14	2.69
每股经营现金	1.04	1.76	2.13	2.30
每股净资产	2.35	3.81	5.95	8.64
估值比率				
P/E	0.00	29.53	20.14	15.98
P/B	0.00	11.29	7.24	4.98
EV/EBITDA	-0.61	16.10	10.52	7.70

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。