



中信建投证券
CHINA SECURITIES

CHINA SECURITIES RESEARCH

证券研究报告·上市公司简评

金属新材料

扩产能与调结构，推动业绩稳步增长

正海磁材 (300224)

事件

公司公布 2011 年业绩快报，实现营业收入 11.73 亿元，同比增长 74.74%；归属于上市公司股东的净利润 2.09 亿元，同比增长 98.84%；按照加权股本计算的基本每股收益为 1.46 元（会计准则要求）；按照上市后总股本计算的基本每股收益为 1.31 元。

简评

公司概况

公司是从事钕铁硼磁材的研发、生产和销售的企业，在生产高矫顽力磁材方面具有突出优势。目前磁材总产能 3500 吨。产品结构上，以风电、节能电梯用磁材为主，2011 年新增节能空调和 EPS（汽车转向器）磁材。公司产能与中科三环、宁波韵升、包钢稀土等公司有一定差距，但是由于全部为高端产品，毛利率水平较高，达到 30%左右。

售价大涨与结构优化是 11 年业绩增长主因

受稀土原料价格大涨的推动，公司主要产品价格也出现了大幅度上涨，全年均价在 40~50 万元/吨，收入同比增速达 74.74%。在原料成本大幅上升的情况下，公司净利润增速显著高于收入增速，主要原因是高毛利的新产品节能空调和 EPS 磁材增量可观，估计收入占比分别达到 20%和 9%；而盈利下滑比较严重的风电磁材占比由原来的 80%左右，下降至 45%左右。

订单下滑，四季度是全年业绩低点

2011 年四季度稀土价格大幅下滑，磁材下游客户观望情绪浓重，另外正值风电行业的淡季，公司订单下滑比较明显。我们估算，前三季度销量约 2600~2700 吨，四季度销量只有 500~600 吨。

新项目接力，未来三年业绩有望快速增长

2012 年二季度，公司自筹资金建设的 800 吨压缩机磁材（主要应用于节能空调）项目即将投产，公司总产能将扩大至 4300 吨。同时，节能空调磁材的比例进一步上升，公司的盈利规模和盈利能力都将同步上升。

公司上市募投的 2000 吨磁材项目，重点发展节能空调和新能源汽车磁材，将于 2014 年投产，或将与节能减排政策的深入，以及新能源汽车产业化形成合力，推动公司综合竞争力实现飞跃。

2012, 风险与机遇并存

2012 年对公司来说风险与机遇并存，机遇在于新产品节能空调与 EPS 磁材产销量增长势头良好，稀土价格大幅回落降低了其他产

首次评级

增持

张芳

zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

执业证书编号：S1440510120002

郭晓露

guoxiaolu@csc.com.cn

010-85130951

执业证书编号：S1440510120010

发布日期：2012 年 2 月 8 日

当前股价：32.44 元

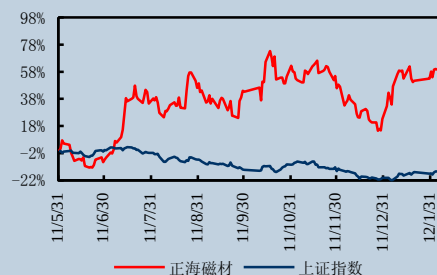
目标价格 6 个月：35 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
5.02/-0.92	-10.88/-1.53	0.00/18.12
12 月最高/最低价 (元)		42.85/20.5
总股本 (万股)		16000.00
流通 A 股 (万股)		4000.00
总市值 (亿元)		51.90
流通市值 (亿元)		12.98
近 3 月日均成交量 (万)		364.59
主要股东		
正海集团有限公司		68.87%

股价表现





品在相关领域的替代风险。新产品的快速上位也可对冲风电产品的盈利下降。风险则在于国内外宏观经济下行，特别是房地产、汽车行业景气下滑可能会抑制空调、电梯、EPS 磁材订单增长的速度。

看好公司中长期发展潜力

公司技术实力和生产工艺与中科三环、宁波韵升等不相上下，产品质量受到市场的高度认可，具有较强的竞争力。目前制约其发展的主要是生产规模和产品结构，这些方面均有望在未来 1-3 年实现较大突破。因此，我们看好公司的中长期发展潜力。

盈利预测和评级

我们预测，公司 2012~2014 年 EPS 为 1.81 元、2.31 元和 3.21 元，对应动态市盈率 18 倍、14 倍和 10 倍。基于上文分析，首次给予“增持”评级，目标价 35 元。

预测和比率

	2011A	2012F	2013F	2014F
营业收入（百万）	1172.7	1520	1892.4	2566.1
营业收入增长率	74.74%	29.62%	24.50%	35.60%
净利润（百万）	209.47	288.80	369.02	513.22
净利润增长率	98.84%	37.87%	27.78%	39.08%
EPS（元）	1.31	1.81	2.31	3.21
P/E	24.78	17.97	14.07	10.11



分析师介绍

张芳：中国人民大学管理学硕士，有色金属行业首席分析师。基于长期的研究实践，擅长把握有色金属价格波动趋势。

郭晓露：中央财经大学产业经济学硕士，有色金属行业分析师。专注于行业周期变化的跟踪及影响因素的实证分析。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

李冠英 021-68825003 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深广地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

机构销售经理

刘嫒 010-85130780 liulei@csc.com.cn

刘亮 010-85130323 liuliang@csc.com.cn

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010
朝内大街 188 号 4 楼
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部
中国 上海 200120
世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8621) 6880-5588
传真：(8621) 6880-5010