

# 量价齐升创历史最好业绩，电车磁材占比持续提升

2023 年 03 月 30 日

► **2023 年 3 月 27 日，公司发布 2022 年年报。**2022 年，公司实现营收 63.19 亿元，同比增长 87.5%；归母净利润 4.04 亿元，同比增长 52.5%；扣非归母净利润 3.83 亿元，同比增长 50.5%。2022Q4，公司实现营收 17.62 亿元，同比增长 81.8%、环比减少 2.3%；归母净利润 0.99 亿元，同比增长 21.5%、环比增长 0.4%；扣非归母净利润 0.89 亿元，同比增长 20.9%、环比减少 7.7%。业绩符合业绩预告。

► **2022 年归母净利润创历史最好业绩，同比增加 1.39 亿元。**主要得益于毛利同比增加 2.5 亿元，毛利的增长主要得益于磁材产品量价齐升。①**产品结构：**公司全面切入世界主流车企供应链，下游汽车市场占比达到 65%（2021 年同期为 50%），其中节能与新能源汽车占比接近 50%（2021 年同期为 30%）。其他领域中，消费电子市场营收同比增长 108%，家电市场营收同比增长 94%。②**量：**2022 年公司高性能钕铁硼磁材销量 9515 吨，同比增长 48.58%。公司产品搭载 349 万台套节能和新能源汽车驱动电机，同比增长 85%。③**价：**2022 年磁材单价同比增长 28%至 40.66 万元/吨（假设永磁材料及组件的营收仅为永磁材料贡献），新能源车用钕铁硼磁材单台套售价同比增长 44.8%至 845 元/台套。④**利：**由于原材料金属镨价格同比上涨，2022 年公司磁材单位成本同比提升 35%至 34.83 万元/吨，单位毛利同比减少 1300 元。公司整体毛利率同比下降 5.19pct 至 14.39%。但值得注意的是，2022Q4 公司毛利率同比回升 3.5pct 至 16%

► **上海大郡依然亏损，拖累业绩。**2022 年实现营收 9081 万元，同比增长 37%，但受市场竞争加剧、上半年疫情等因素影响，仍未实现盈利，2022 年净利润为亏损 6160 万元。上海大郡与客户合作研发的一款电动控制器产品性能和交付速度获得客户认可，年度销量达到 22190 台，同比增长 813.17%。

► **核心看点：①产能持续扩张。**目前公司已具备年产钕铁硼毛坯 2.4 万吨的生产能力，同时公司计划根据下游需求在 2026 年前达到 3.6 万吨的生产能力。②**优秀的原料保障能力。**2022 年公司与稀土集团旗下五矿稀土集团的合资公司产能扩大 200%，充分保障公司原料供应。③**优秀的现金流保障能力。**在产能大幅扩张需要较多铺底流动资金的背景下，公司仍保持经营活动产生的现金流净额为 2.31 亿元，同期部分同行现金流量已转负。

► **投资建议：**考虑到公司有高性能钕铁硼在建项目，且磁材下游需求有望迎来复苏，未来公司产能将逐步释放，业绩持续增厚，我们预计 2023/2024/2025 年分别实现归母净利润 5.64/7.23/8.51 亿元，同比分别增加 39.7%/28.1%/17.7%，EPS 分别为 0.69/0.88/1.04 元/股。对应 3 月 29 日收盘价的 PE 分别为 18/14/12X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**稀土价格下跌，项目投产进度不及预期，行业竞争加剧的风险等。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6319	8167	10538	12989
增长率 (%)	87.5	29.3	29.0	23.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	404	564	723	851
增长率 (%)	52.5	39.7	28.1	17.7
每股收益 (元)	0.49	0.69	0.88	1.04
PE	25	18	14	12
PB	2.8	2.4	2.0	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 29 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

12.27 元


**分析师 邱祖学**

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

**分析师 张航**

执业证书：S0100522080002

邮箱：zhanghang@mszq.com

**分析师 张建业**

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

**研究助理 张弋清**

执业证书：S0100121120057

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

## 相关研究

- 1.正海磁材 (300224.SZ) 2022 年中报业绩点评：量价齐升业绩大增，电车磁材占比节节高-2022/08/16
- 2.正海磁材 (300224.SZ) 2021 年年报点评：电动汽车等下游需求放量，助推公司业绩大增-2022/03/30

# 目录

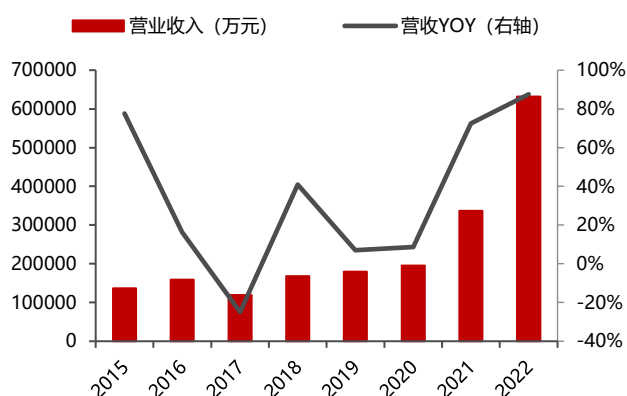
<b>1 事件：公司发布 2022 年年报</b>	<b>3</b>
<b>2 点评：量价齐升，成长可期</b>	<b>4</b>
2.1 汽车用钕铁硼持续放量，量价齐升业绩大增	4
2.2 核心看点：原料保障能力提升，产能持续增长	8
<b>3 盈利预测与投资建议</b>	<b>9</b>
<b>4 风险提示</b>	<b>10</b>
<b>插图目录</b>	<b>12</b>
<b>表格目录</b>	<b>12</b>

# 1 事件：公司发布 2022 年年报

**公司发布 2022 年年报。**2022 年,公司实现营收 63.19 亿元,同比增长 87.5%;归母净利润 4.04 亿元,同比增长 52.5%;扣非归母净利 3.83 亿元,同比增长 50.5%。

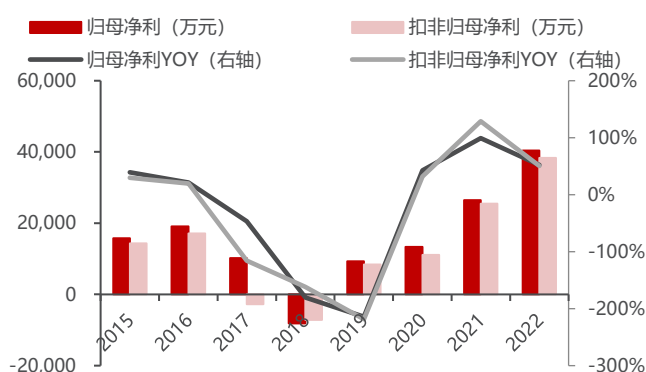
**分季度来看,**2022Q4,公司实现营收 17.62 亿元,同比增长 81.8%、环比减少 2.3%;归母净利润 0.99 亿元,同比增长 21.5%、环比增长 0.4%;扣非归母净利 0.89 亿元,同比增长 20.9%、环比减少 7.7%。业绩符合业绩预告。

**图1：2022 年，公司营收为 63.19 亿元**



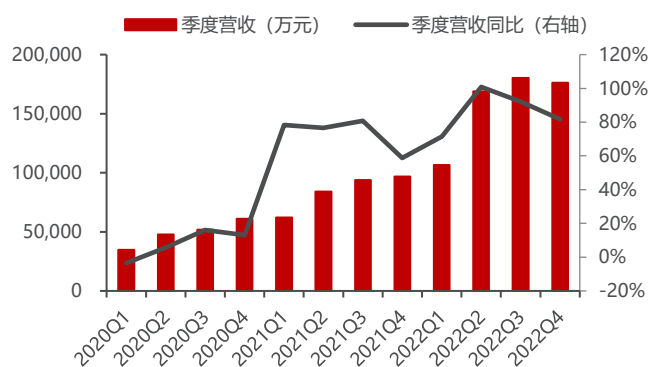
资料来源：wind，民生证券研究院

**图2：2022 年，公司归母净利润为 4.04 亿元**



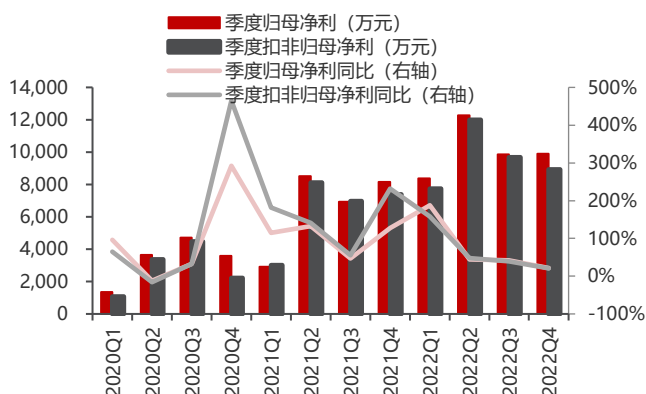
资料来源：wind，民生证券研究院

**图3：2022Q4，公司营收为 17.62 亿元**



资料来源：wind，民生证券研究院

**图4：2022Q4，公司归母净利润为 0.99 亿元**



资料来源：wind，民生证券研究院

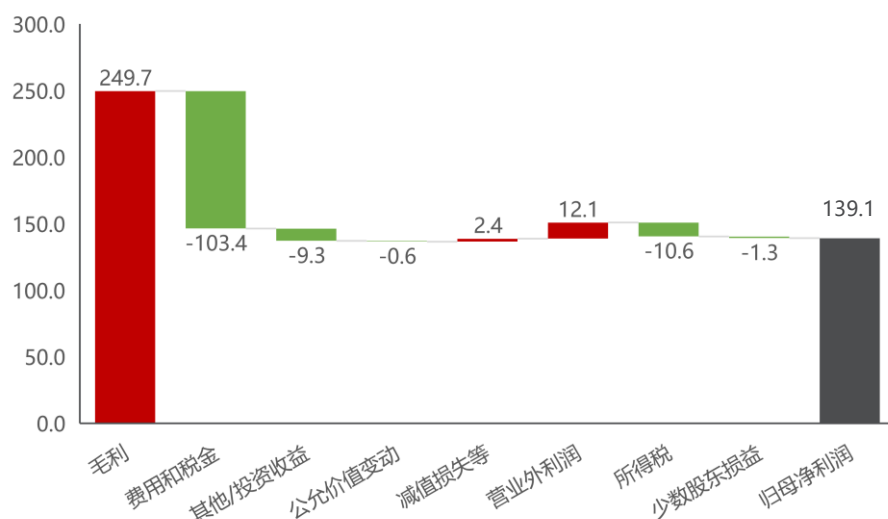
## 2 点评：量价齐升，成长可期

### 2.1 汽车用钕铁硼持续放量，量价齐升业绩大增

**2022 年公司业绩创历史新高。**2022 年公司实现营收 63.19 亿元，同比增长 87.5%；归母净利润 4.04 亿元，同比增长 52.5%；扣非归母净利润 3.83 亿元，同比增长 50.5%。

细拆来看，公司的归母净利润同比增长主要来自于毛利的增长，毛利上升同比增利 2.5 亿元，主要是由于钕铁硼磁材产品量价齐升。其他增利点还有营业外利润（+0.12 亿元），减值损失等（+0.024 亿元），减利点主要是费用和税金，同比减利 1.03 亿元，主要是因为稀土价格上升，研发费用同比增加 1.33 亿元，但从费用率的角度来看，研发费用率同比还下降了 0.38pct 至 4.93%，其他减利点变化均较小，对归母净利润影响有限。

图5：公司 2022 年归母净利润同比变化拆分（单位：百万元）



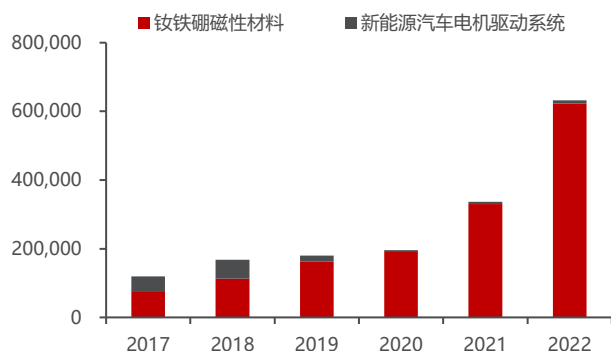
资料来源：wind，民生证券研究院

**从营收上来看，“双碳”背景下，新能源车、变频空调、工业自动化等领域销量增长带动公司钕铁硼磁性材料营收同比增长 88.54%；上海大郡与国际知名厂家合作研发项目取得量产，电机产量同比大幅增长，营收因而同比增长 36.99%。①钕铁硼营收增长：**2022 年公司钕铁硼永磁材料销量同比增长 47%至 15316 吨，营收同比增 88.54%至 62.28 亿元，营收占比为 98.6%。**②2022 年电机驱动系统业务营收同比增长 36.99%至 9081 万元。**上海大郡的新能源汽车电机驱动系统销量同比增长 813.17%至 22190 台。

**从营收占比上来看，汽车行业营收占比持续上升。**受益“双碳”背景下，新能源汽车等下游领域高景气度，2022 年公司汽车行业（含新能源汽车）用钕铁硼销

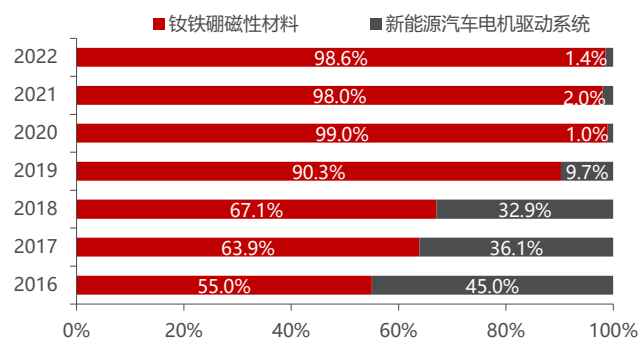
量同比增长 48.58%至 9515 吨, 营收逾 40 亿, 同比增长 119%, 占比约为 65%;  
其中新能源汽车领域营收同比增长 170%, 占比约 48%, 完成节能和新能源  
汽车驱动电机磁体销量 349 万台套, 同比增长 85%。在消费电子市场的销售收入  
同比增长 108%; 在家用电器市场的销售收入同比增长 94%。

图6: 2021 年, 钕铁硼磁性材料营收为 62.3 亿元 (单位: 万元)



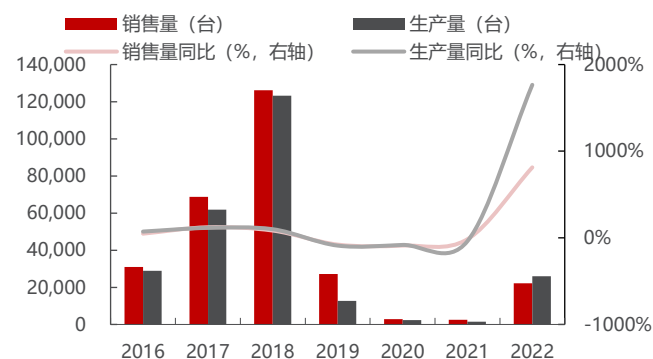
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图7: 2022 年, 钕铁硼磁性材料营收占比为 98.6%



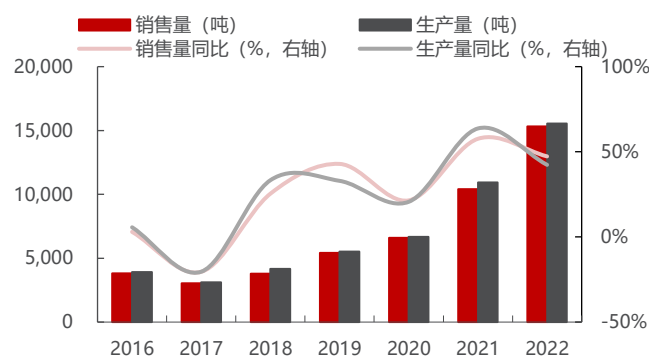
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图8: 2022 年, 电机驱动系统销量同比增长 813%



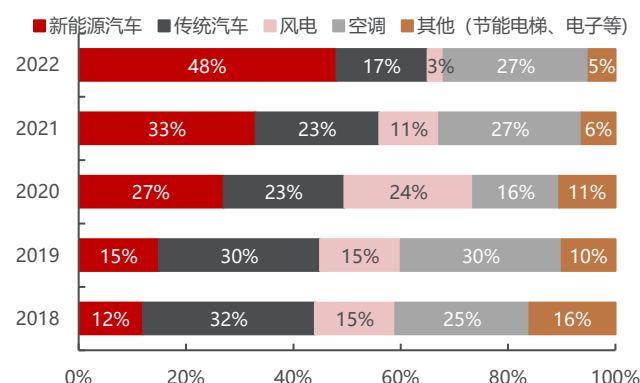
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图9: 2022 年, 钕铁硼磁材销量同比增长 47%



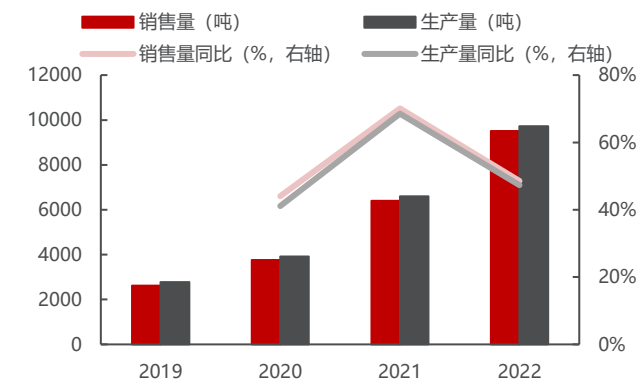
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图10: 2022 年, 公司新能源汽车领域营收占比约 48% (单位: 万元)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

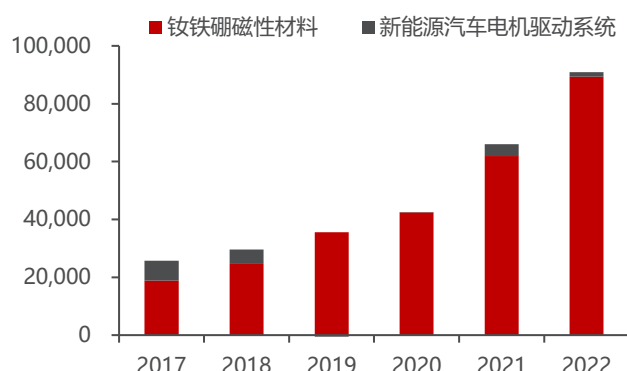
图11: 2022 年, 汽车行业用钕铁硼磁材销量同比增长 49% (单位: 吨)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

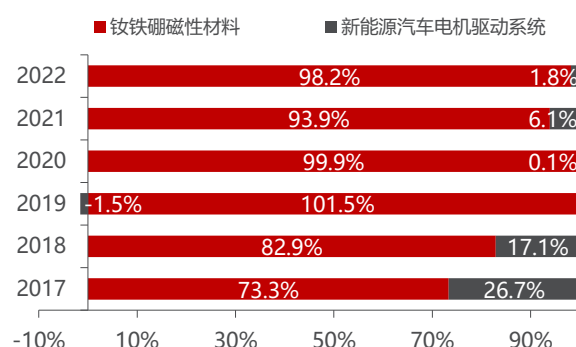
**2022 年公司整体毛利率同比降低 5.19pct 至 14.39%，其中钕铁硼磁材毛利占比为 98.2%，其毛利率同比下降 4.41pct 至 14.35%。**2022 年镨钕价格呈先上涨后下跌态势，但整体均价高于 2021 年，由于公司产品价格为成本加加工费的模式，产品价格随镨钕价格上涨而上涨，分母端变大，导致钕铁硼磁材毛利率同比下降 4.41pct 至 14.35%。

图12：2022 年，钕铁硼磁材毛利为 8.93 亿元（单位：万元）



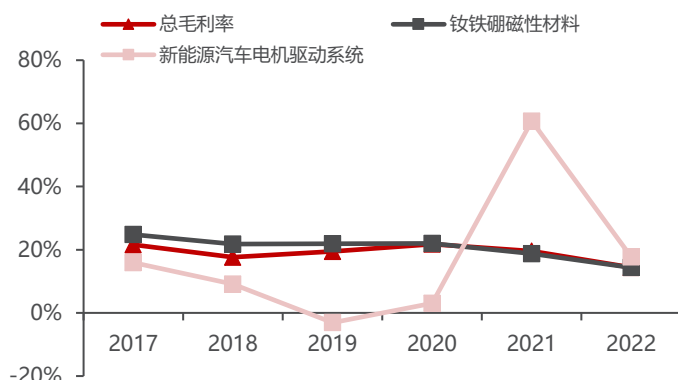
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图13：2022 年，钕铁硼磁材毛利占比为 98.2%



资料来源：公司公告，民生证券研究院

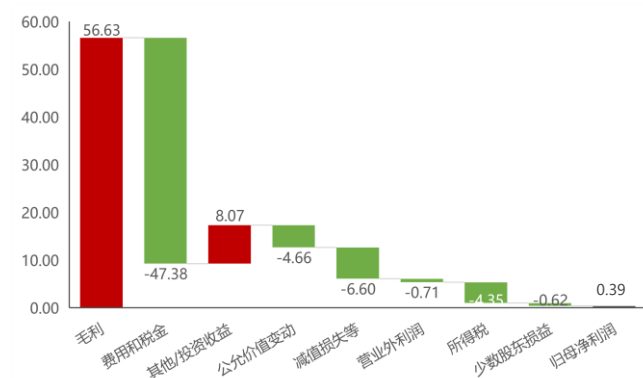
图14：2022 年，公司毛利率同比下降 5.19pct 至 14.39%（单位：百万元）



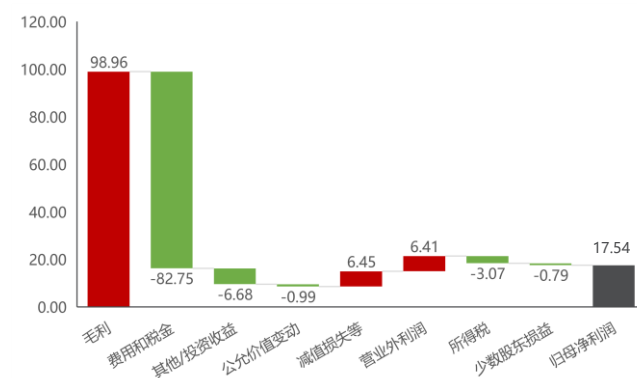
资料来源：公司公告，民生证券研究院

**2022Q4 公司整体毛利率同比-2.88pct、环比+3.50%至 16%，净利率同比-2.71%、环比+0.18%至 5.63%。**由于公司产品定价模式为成本+加工费的模式，其定价相对于原材料成本会滞后一个季度左右，2022Q3 氧化镨钕价格环比下降 19.8%，因此产品售价预计环比有所下降，而加工费和加工成本短期变化不大，分母端降低使得毛利率提升。由于四季度集中计提奖金等管理费用和利息等财务费用，导致三费费用率环比上升 1.6pct 至 3.3%，因此净利率环比仅上涨 0.18pct。

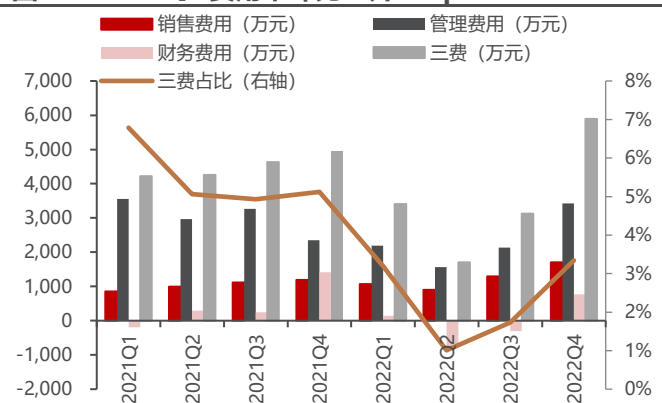


**图15：2022Q4 业绩环比变化拆分（单位：百万元）**


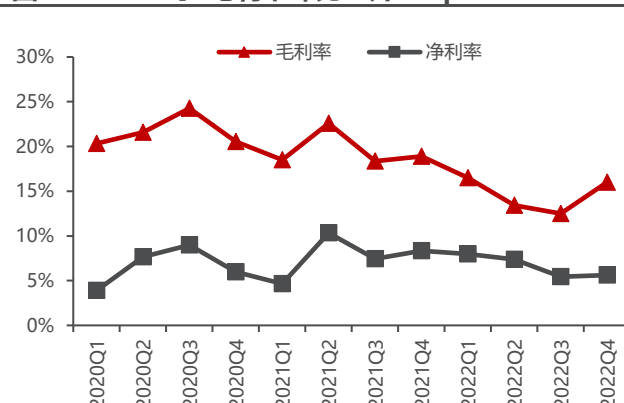
资料来源：公司公告，民生证券研究院

**图16：2022Q4 业绩同比变化拆分（单位：百万元）**


资料来源：公司公告，民生证券研究院

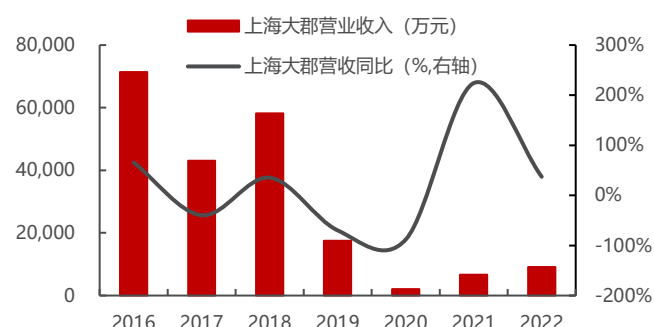
**图17：2022Q4 费用率环比上升 1.6pct 至 3.3%**


资料来源：公司公告，民生证券研究院

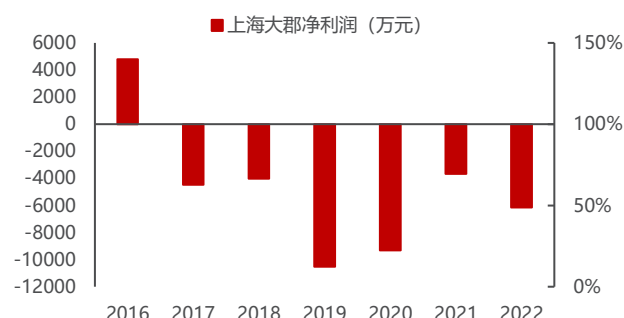
**图18：2022Q4 毛利率环比上升 3.5pct 至 16%**


资料来源：公司公告，民生证券研究院

**上海大郡依然亏损，拖累业绩。**2022 年上海大郡营收同比增长 37.12%至 9090 万元，但净亏损同比增加 2495 万元至 6160 万元。2022 年上海大郡坚持以新能源乘用车为增长点，全面提升自身能力，聚焦高端优质客户和伙伴的发展战略，与国际知名厂商合作研发的一款电机控制器产品性能和交付进度均得到客户认可，已实现量产，年度产销量均超 2 万台。但由于市场竞争加剧、原材料上涨、疫情等因素影响，2022 年仍未能实现盈利。

**图19：2022 年，上海大郡营收为 9090 万元**


资料来源：公司公告，民生证券研究院

**图20：2022 年，上海大郡净亏损为 6160 万元**


资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 2.2 核心看点：原料保障能力提升，产能持续增长

公司已具备年产 2.4 万吨钕铁硼磁材毛坯的生产能力，计划根据下游需求在 2026 年前达到 3.6 万吨的生产能力。南通基地全工序一园化工厂达产后，将有效提升公司的产能水平，缓解公司的产能压力，助力公司扩大市场份额、提升行业地位。

**表1：截至 2022 年底，公司高性能钕铁硼永磁材料产能情况（单位：吨）**

主要工厂	现有产能 (吨)	产能利用率	在建产能 (吨)	在建产能的投资建设情况
东西厂区	10,000	97%	—	—
福海厂区	8,000	97%	—	—
南通基地	6,000	—	12,000	2026 年前全部达产
合计	24,000	—	12,000	—

资料来源：公司公告，民生证券研究院

注：2022 年内实际产能 16500 吨

### 公司与主要供应商中国稀土集团和北方稀土集团的合作日益巩固和扩大。

2022 年，公司控股子公司正海五矿高性能钕铁硼合金薄片扩产项目建设完成，新增高性能钕铁硼合金薄片产能 4,000 吨，正海五矿整体产能达到 6,000 吨。该产能扩建项目的实施进一步深化了与中国稀土集团有限公司的合作关系，加强了公司原材料的供应保障。按照 2.4 万吨的产能计算，该子公司可贡献 25% 的原料供给，原料自给率大幅提升。



### 3 盈利预测与投资建议

考虑到公司有高性能钕铁硼在建项目，且磁材下游需求有望迎来复苏，未来公司产能将逐步释放，业绩持续增厚，我们预计 2023/2024/2025 年分别实现归母净利润 5.64/7.23/8.51 亿元，同比分别增加 39.7%/28.1%/17.7%，EPS 分别为 0.69/0.88/1.04 元/股。对应 3 月 29 日收盘价的 PE 分别为 18/14/12X，维持“推荐”评级。

## 4 风险提示

**1) 稀土价格下跌。**公司高性能钕铁硼永磁材料业务所需的主要原材料为钕、镨钕、铽和镝铁等稀土金属及稀土合金。在生产过程中，公司存在库存收益，若稀土价格大幅下跌，或造成较大的库存损失，影响公司的盈利。

**2) 项目投产进度不及预期。**如果在项目建设及投产过程中，宏观经济环境、产业发展趋势等因素发生重大不利变化，将可能导致项目周期延长或者实施效果低于预期，给公司已定点项目未来订单交付带来不利影响，无法达到预期收益。

**3) 行业竞争加剧的风险。**随着国内钕铁硼永磁材料生产厂家的产量不断增加，高性能钕铁硼永磁材料行业的竞争也日益加剧，公司面临因行业竞争加剧而导致盈利能力下降、客户流失和新客户获取成本提高等不利影响，存在行业竞争加剧的风险。

### 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6319	8167	10538	12989
营业成本	5409	6928	8930	11048
营业税金及附加	19	25	32	40
销售费用	50	64	83	102
管理费用	93	163	211	260
研发费用	311	408	527	649
EBIT	425	603	787	929
财务费用	-2	-4	10	14
资产减值损失	-25	0	0	0
投资收益	7	0	0	0
营业利润	433	607	777	914
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	431	607	777	914
所得税	24	36	47	55
净利润	407	570	730	860
归属于母公司净利润	404	564	723	851
EBITDA	530	745	988	1180

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1373	791	928	1193
应收账款及票据	2475	3207	4138	5101
预付款项	22	35	45	56
存货	1647	2816	3629	4490
其他流动资产	1198	1369	1448	1529
流动资产合计	6715	8218	10189	12369
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1323	1873	2199	2435
无形资产	196	202	207	212
非流动资产合计	2165	2828	3270	3620
资产合计	8880	11047	13458	15989
短期借款	224	424	624	724
应付账款及票据	3492	4631	5968	7384
其他流动负债	286	545	688	844
流动负债合计	4002	5600	7281	8952
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1206	1206	1206	1206
非流动负债合计	1206	1206	1206	1206
负债合计	5208	6805	8486	10157
股本	820	820	820	820
少数股东权益	43	48	56	64
股东权益合计	3672	4242	4972	5832
负债和股东权益合计	8880	11047	13458	15989

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	87.52	29.25	29.03	23.26
EBIT 增长率	33.94	41.96	30.67	17.94
净利润增长率	52.47	39.68	28.10	17.68
盈利能力 (%)				
毛利率	14.39	15.17	15.27	14.94
净利率	6.40	6.91	6.86	6.55
总资产收益率 ROA	4.55	5.11	5.37	5.32
净资产收益率 ROE	11.14	13.46	14.71	14.75
偿债能力				
流动比率	1.68	1.47	1.40	1.38
速动比率	1.24	0.95	0.89	0.87
现金比率	0.34	0.14	0.13	0.13
资产负债率 (%)	58.65	61.60	63.06	63.53
经营效率				
应收账款周转天数	86.05	85.98	85.98	85.98
存货周转天数	111.11	148.35	148.35	148.35
总资产周转率	0.90	0.82	0.86	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.69	0.88	1.04
每股净资产	4.42	5.11	5.99	7.03
每股经营现金流	0.28	0.04	0.73	0.97
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	25	18	14	12
PB	2.8	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	18.80	14.43	10.94	9.02
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	407	570	730	860
折旧和摊销	106	142	201	251
营运资金变动	-318	-688	-349	-344
经营活动现金流	232	37	603	792
资本开支	-480	-806	-643	-601
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-1119	-806	-643	-601
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1613	200	197	100
筹资活动现金流	1428	188	177	75
现金净流量	538	-582	137	265

## 插图目录

图 1: 2022 年, 公司营收为 63.19 亿元.....	3
图 2: 2022 年, 公司归母净利润为 4.04 亿元.....	3
图 3: 2022Q4, 公司营收为 17.62 亿元.....	3
图 4: 2022Q4, 公司归母净利润为 0.99 亿元.....	3
图 5: 公司 2022 年归母净利润同比变化拆分 (单位: 百万元) .....	4
图 6: 2021 年, 钕铁硼磁性材料营收为 62.3 亿元 (单位: 万元) .....	5
图 7: 2022 年, 钕铁硼磁性材料营收占比为 98.6%.....	5
图 8: 2022 年, 电机驱动系统销量同比增长 813%.....	5
图 9: 2022 年, 钕铁硼磁材销量同比增长 47% .....	5
图 10: 2022 年, 公司新能源汽车领域营收占比约 48% (单位: 万元) .....	5
图 11: 2022 年, 汽车行业用钕铁硼磁材销量同比增 49% (单位: 吨) .....	5
图 12: 2022 年, 钕铁硼磁材毛利为 8.93 亿元 (单位: 万元) .....	6
图 13: 2022 年, 钕铁硼磁材毛利占比为 98.2% .....	6
图 14: 2022 年, 公司毛利率同比下降 5.19pct 至 14.39% (单位: 百万元) .....	6
图 15: 2022Q4 业绩环比变化拆分 (单位: 百万元) .....	7
图 16: 2022Q4 业绩同比变化拆分 (单位: 百万元) .....	7
图 17: 2022Q4 费用率环比上升 1.6pct 至 3.3%.....	7
图 18: 2022Q4 毛利率环比上升 3.5pct 至 16%.....	7
图 19: 2022 年, 上海大郡营收为 9090 万元.....	8
图 20: 2022 年, 上海大郡净亏损为 6160 万元.....	8

## 表格目录

盈利预测与财务指标 .....	1
表 1: 截至 2022 年底, 公司高性能钕铁硼永磁材料产能情况 (单位: 吨) .....	8
公司财务报表数据预测汇总.....	11

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026