

## 量价齐升业绩大增，电车磁材占比节节高

2022 年 08 月 16 日

► **事件：公司发布 2022 半年报。**2022H1，公司实现营收 27.55 亿元，同比增长 88.3%；归母净利润 2.06 亿元，同比增长 80.8%；扣非归母净利 1.97 亿元，同比增长 77.4%。2022Q2，公司实现营收 16.9 亿元，同比增长 100.8%、环比增长 58.7%；归母净利润 1.23 亿元，同比增长 44.2%、环比增长 46.6%；扣非归母净利 1.2 亿元，同比增长 47.6%、环比增长 54.8%。业绩符合预期。

► **量价齐升业绩创新高。2022H1 归母净利同比增 9229 万元，主要得益于毛利同比增加 9756 万元。**营收拆分来看，在节能与新能源汽车市场领域磁材交货量 131 万台套，销售收入同比增长 151%；在 EPS 等汽车电气化领域的销售收入同比增长 34%；在家用电器市场的销售收入同比增长 147%。价：2022H1 钕钐金属均价达到 116.70 万元/吨，同比增长 84.01%，环比增长 39.71%，公司产品售价或也有较大增长。量：预计 2022 年底实现年产钕铁硼毛坯产能 2.4 万吨，比 21 年底增加 8000 吨，得益于产能的增长，2022H1 钕铁硼销量同比或增长。值得注意的是，公司在重点布局的汽车市场销售收入占比已接近 60%，尤其是在节能与新能源汽车市场，销售收入占比已超过 40%，或将持续受益于下游新能源汽车市场需求的增长。

► **2022H1 上海大郡减利 2330 万元。**由于上海防疫封控停产影响，公司新能源汽车电机驱动系统业务的营业收入较去年同期下降 60.17%，净利润较去年同期下降 569 万元。未来公司预计将通过资金、管理支持，加强与战略伙伴的合作来改善上海大郡的经营情况，其有望在 2023 年实现扭亏为盈。

► **技术研发持续推进，超轻稀土磁体打开下游多层次需求。**公司拥有正海无氧工艺 (ZHOFP)、晶粒优化技术 (TOPS) 和重稀土扩散技术 (THRED) 三大核心技术。晶粒优化技术 (TOPS) 相关产品在公司产品的覆盖率达到 85%；重稀土扩散技术 (THRED) 相关产品在公司产品的覆盖率超过 70%，截至 2022H1，公司的重稀土扩散技术 (THRED) 产能已超过 11,000 吨。此外，三大核心技术的多组合运用，催生了公司低重稀土磁体、无重稀土磁体、超轻稀土磁体三大产品线，充分满足了下游市场的多层次需求。

► **投资建议：**产能扩张加速，公司迎快速发展期。顺应下游新能源、节能化、智能化趋势，公司明确扩张战略，预计 2022 年底将形成 2.4 万吨钕铁硼毛坯产能，并将持续扩产，根据市场需求在 2026 年底前形成 3.6 万吨产能。我们上调盈利预测，预计公司 2022/2023/2024 年分别实现归母净利润 4.19/5.17/6.21 亿元，EPS 分别为 0.51/0.63/0.76 元/股，PE 分别为 33X/27X/22X。

► **风险提示：**稀土原材料价格波动的风险，项目建设投产不及预期，行业竞争加剧的风险等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3370	5588	7152	9201
增长率 (%)	72.5	65.8	28.0	28.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	265	419	517	621
增长率 (%)	99.2	57.9	23.4	20.3
每股收益 (元)	0.32	0.51	0.63	0.76
PE	52	33	27	22
PB	4.9	4.2	3.6	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 15 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

16.82 元



**分析师 邱祖学**

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@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) 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
- 2.正海磁材(300224)2013Q3 财报点评：Q3 传统旺季业绩持续改善，Q4 淡季望开始产品结构调整 -2013/10/22
- 3.正海磁材(300224)2013 半年报点评：2013H1 业绩符合预期，静待品种结构调整和产能释放。 -2013/08/20
- 4.正海磁材(300224)调研简报：行业景气和产量双复苏助公司业绩回归升途 -2013/07/02

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3370	5588	7152	9201
营业成本	2710	4497	5719	7421
营业税金及附加	9	15	22	28
销售费用	42	69	129	164
管理费用	121	263	343	438
研发费用	179	349	451	574
EBIT	317	396	488	577
财务费用	18	-4	-2	-6
资产减值损失	-31	-7	-5	-3
投资收益	13	22	25	29
营业利润	294	450	553	663
营业外收支	-14	-7	-6	-5
利润总额	280	443	547	658
所得税	14	22	27	33
净利润	267	421	519	625
归属于母公司净利润	265	419	517	621
EBITDA	400	507	610	710

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	617	1079	1187	1306
应收账款及票据	1066	1713	2134	2721
预付款项	11	18	26	32
存货	1204	1786	2350	2847
其他流动资产	699	677	769	910
流动资产合计	3598	5273	6466	7815
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	869	935	1009	1081
无形资产	204	240	282	326
非流动资产合计	1506	1585	1668	1735
资产合计	5105	6859	8135	9550
短期借款	32	280	269	177
应付账款及票据	1798	2698	3353	4066
其他流动负债	317	490	593	757
流动负债合计	2147	3467	4215	5001
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	126	132	136	138
非流动负债合计	126	132	136	138
负债合计	2273	3600	4351	5139
股本	820	820	820	820
少数股东权益	41	44	47	50
股东权益合计	2831	3259	3784	4411
负债和股东权益合计	5105	6859	8135	9550

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	72.46	65.84	27.97	28.66
EBIT 增长率	169.17	25.08	23.13	18.13
净利润增长率	99.22	57.92	23.43	20.25
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	19.58	19.54	20.03	19.35
净利润率	7.91	7.53	7.26	6.79
总资产收益率 ROA	5.19	6.10	6.35	6.50
净资产收益率 ROE	9.50	13.02	13.82	14.24
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.68	1.52	1.53	1.56
速动比率	1.11	1.00	0.97	0.99
现金比率	0.29	0.31	0.28	0.26
资产负债率 (%)	44.53	52.48	53.49	53.81
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	76.66	74.00	72.00	70.00
存货周转天数	162.23	145.00	150.00	140.00
总资产周转率	0.66	0.81	0.88	0.96
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.32	0.51	0.63	0.76
每股净资产	3.45	3.97	4.61	5.38
每股经营现金流	0.43	0.48	0.39	0.49
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	52	33	27	22
PB	4.9	4.2	3.6	3.1
EV/EBITDA	33.05	25.67	21.14	17.87
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	267	421	519	625
折旧和摊销	83	111	122	134
营运资金变动	-15	-142	-328	-354
经营活动现金流	356	392	317	399
资本开支	-339	-197	-212	-207
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	54	-176	-187	-178
股权募资	0	0	0	0
债务募资	32	254	-7	-90
筹资活动现金流	-196	245	-22	-102
现金净流量	205	462	108	119

## 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。	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