

推荐
维持评级
当前价格：
13.28 元

公司发布 2021 年年报：2021 年，公司实现营收 33.7 亿元，同比增长 72.5%；归母净利润 2.65 亿元，同比增长 99.2%；扣非归母净利润 2.55 亿元，同比增长 128.8%。2021Q4，公司实现营收 9.69 亿元，同比增长 58.9%、环比增长 3.3%；归母净利润 0.81 亿元，同比增长 127.6%、环比增长 17.4%；扣非归母净利润 0.74 亿元，同比增长 232%、环比增长 6.1%。业绩符合我们的预期。

“双碳”背景下，高性能钕铁硼磁材需求旺盛，推动公司营收高增长。 2021 年“双碳”背景下，风力发电、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增长。公司钕铁硼永磁材料销量同比增长 57.64%至 10,398 吨，营收同比增 70.83%至 33.05 亿元，营收占比为 98.0%。其中，公司汽车行业（含新能源汽车）用钕铁硼销量同比增长 70%至 6404 吨，营收突破 18 亿元，占比约 56%；新能源汽车领域营收突破 11 亿元，占比提升至 33%。

2021 年上海大郡承担多个新品开发项目，减亏明显。 由于电机新品处于开发阶段、还未实现量产，2021 年上海大郡的新能源汽车电机驱动系统销量同比下降 16.18%至 2430 台，但是上海大郡销售收入主要以开发费为主，营收同比大幅增长 227.51%至 6629 万元，净亏损同比减少 5650.04 万元至 3665 万元。公司正通过资金、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。

2021Q4 净利率同比增 2.37pct、环比增 0.9pct。 1) 同比看，主要由于毛利增加，Q4 净利率增长 2.37pct。由于 2021Q4 营收和毛利率同比增加 58.85%、0.53pct 使得毛利同比增加 5756 万元；另外，2021Q4 期间费用同比降低 306 万元等使公司 2021Q4 净利率同比增 2.37pct。2) 环比看，2021Q4 公司费用税金以及其他/投资收益增加超过公司减值损失等，使得 Q4 净利率增长 0.9pct。

未来随着产能扩张，新能源汽车等下游领域需求释放，公司盈利有望增厚。 2021 年公司具备高性能钕铁硼磁材产能 1.6 万吨，随着东西厂区（1000 吨）、福海基地（1000 吨）以及江苏南通基地（18000 吨）的逐渐投产，预计公司 2022 年高性能钕铁硼磁材产能将达到 2.4 万吨，2026 年将达到 3.6 万吨。同时，公司已经进入世界主流车企的供应链，汽车市场营收占比超五成，此外还拥有众多优质客户。未来下游领域需求释放，将推动公司业绩增长。

投资建议：我们预计 2022/2023/2024 年分别实现归母净利润 3.95/4.90/5.84 亿元，同比分别增加 49.07%/23.99%/19.20%，EPS 分别为 0.48/0.60/0.71 元/股。考虑到公司有高性能钕铁硼在建项目，且磁材下游需求旺盛，未来公司产能将逐步释放，业绩有望增厚，对应 3 月 29 日收盘价的 PE 分别为 28/22/19，维持“推荐”评级。

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)	3,370	5,355	6,854	8,820
增长率 (%)	72.5	58.9	28.0	28.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	265	395	490	584
增长率 (%)	99.2	49.1	24.0	19.2
每股收益 (元)	0.32	0.48	0.60	0.71
PE	41	28	22	19
PB	3.8	3.4	2.9	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 3 月 29 日收盘价）


分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qiu zuxue@mszq.com

研究助理：刘小华

执业证号：S0100121120055

电话：021-80508866

邮箱：liuxiaohua@mszq.com

相关研究

【民生金属】能源金属 2022 年度策略：再探供需的脉搏，拥抱能源革命的长周期增长机遇

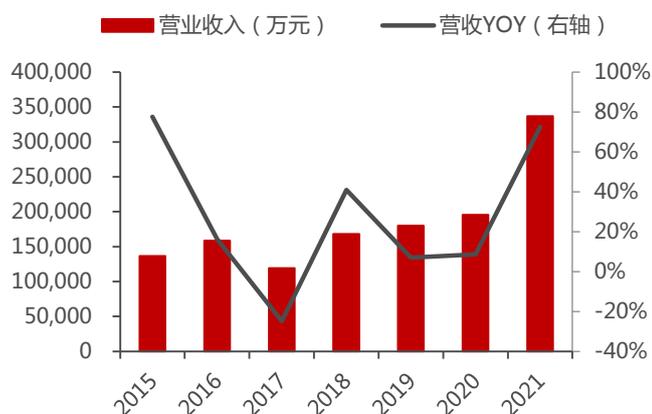
目录

1 事件	3
2 点评	4
3 盈利预测与投资建议	11
3.1 盈利预测假设与业务拆分	11
3.2 估值分析	12
3.3 投资建议	12
4 风险提示	13
插图目录	15
表格目录	15

1 事件

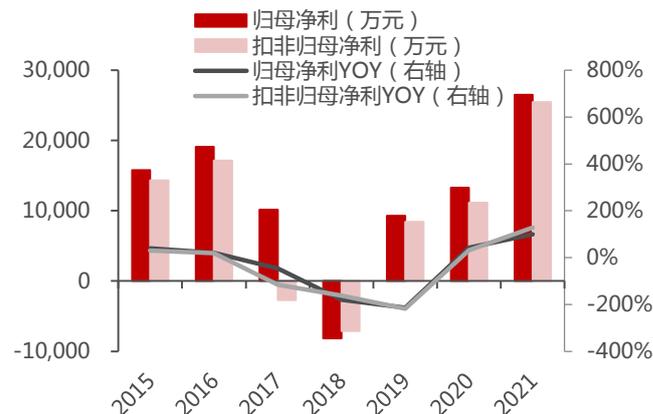
公司发布 2021 年年报 :2021 年 ,公司实现营收 33.7 亿元 ,同比增长 72.5% ; 归母净利润 2.65 亿元 ,同比增长 99.2% ;扣非归母净利 2.55 亿元 ,同比增长 128.8%。2021Q4 ,公司实现营收 9.69 亿元 ,同比增长 58.9%、环比增长 3.3% ; 归母净利润 0.81 亿元 ,同比增长 127.6%、环比增长 17.4% ;扣非归母净利 0.74 亿元 ,同比增长 232%、环比增长 6.1%。业绩符合我们的预期。

图 1 : 2021 年 , 公司营收同比增加 72.5%



资料来源：wind，民生证券研究院

图 2 : 2021 年 , 公司归母净利润同比增加 99.2%



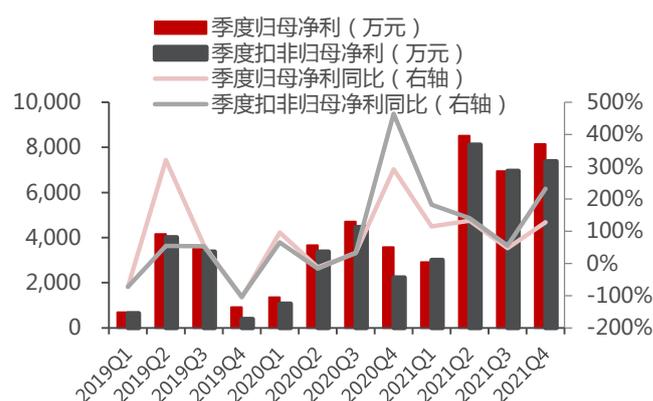
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3 : 2021Q4 , 公司营收同比增加 58.9%



资料来源：wind，民生证券研究院

图 4 : 2021Q4 , 公司归母净利润同比增长 127.6%



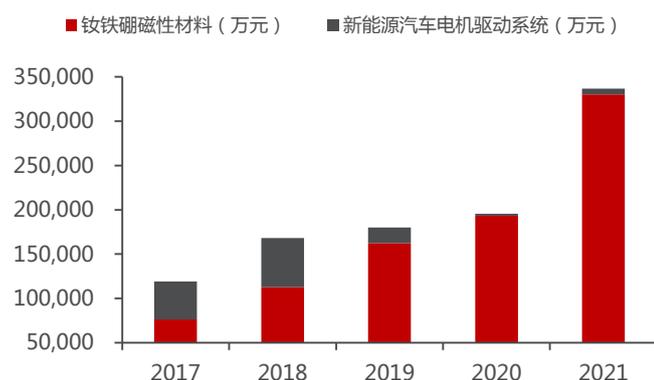
资料来源：wind，民生证券研究院

2 点评

从营收上来看，“双碳”背景下，风力发电、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 70.83% 电机新品处于开发阶段，未能量产、销量下滑，但营收以开发费为主同比增长 227.51%。①钕铁硼营收增长 据乘联会数据，2021 年全球狭义新能源乘用车销量 623 万辆，同比增长 118%，市场渗透率达 7%，其中，中国、欧洲市场新能源汽车渗透率已达 13%。2021 年我国风电新增并网装机规模 47.57GW，其中海上风电新增装机量为 16.90GW，同比增长 452%。2021 年我国空调总销量达 1.53 亿台，同比增长 7.9%。高性能钕铁硼永磁材料下游行业发展势头强劲，拉动需求增长。2021 年公司钕铁硼永磁材料销量同比增长 57.64%至 10,398 吨，营收同比增 70.83%至 33.05 亿元，营收占比为 98.0%。②2021 年，产品开发费使得电机驱动系统业务营收同比增长 227.51%至 6629 万元。虽然电机新品尚处于开发阶段、还未实现量产，上海大郡的新能源汽车电机驱动系统销量同比下降 16.18%至 2430 台，但是上海大郡销售收入主要以开发费为主，营收同比大幅增长 227.51%至 6629 万元。

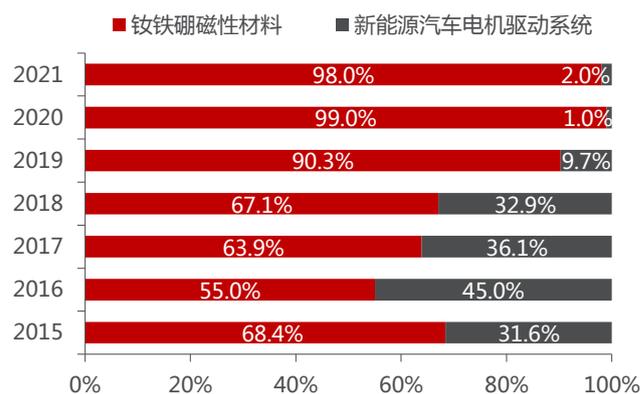
从营收占比上来看，受益“双碳”背景下，新能源汽车等下游领域高景气度，2021 年公司汽车行业(含新能源汽车)用钕铁硼销量同比增长 70%至 6404 吨，营收突破 18 亿，占比约 56%。2021 年汽车行业营收突破 18 亿，同比增长 91%，占比约为 56%；其中新能源汽车领域营收突破 11 亿元，占比提升至 33%。家电市场营收 8.5 亿多，同比增长 71%，占比提升至 25%。此外，风电、消费电子等领域收入均有所增长。

图 5：2021 年，钕铁硼磁性材料营收为 3.3 亿元



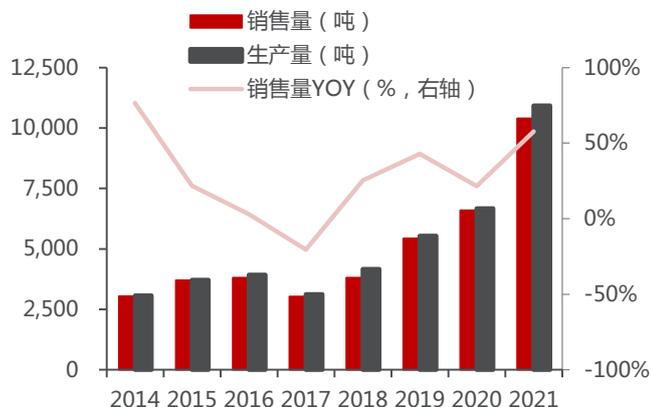
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：2021 年，钕铁硼磁性材料营收占比为 98%



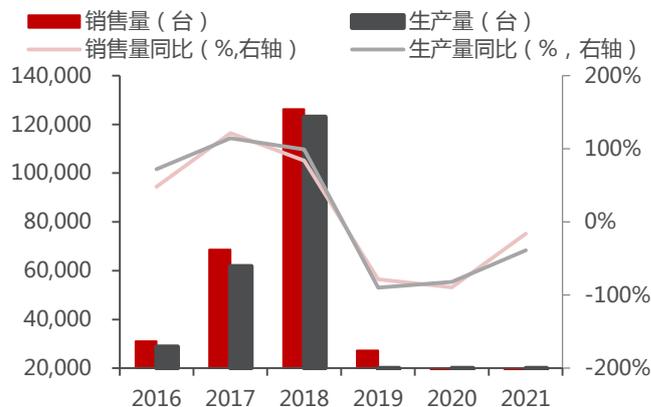
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：2021 年，钕铁硼磁材销量同比增长 58%



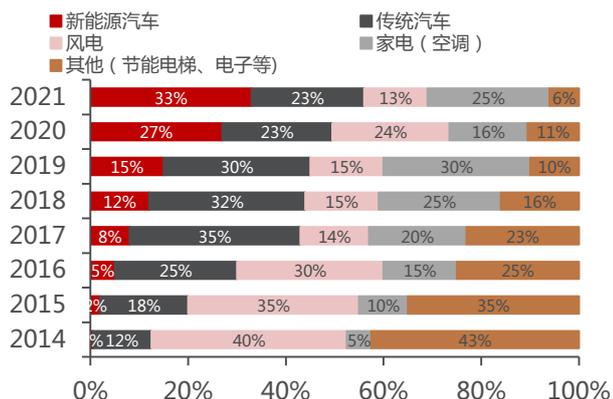
资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：2021 年，电机驱动系统销量为 2430 台



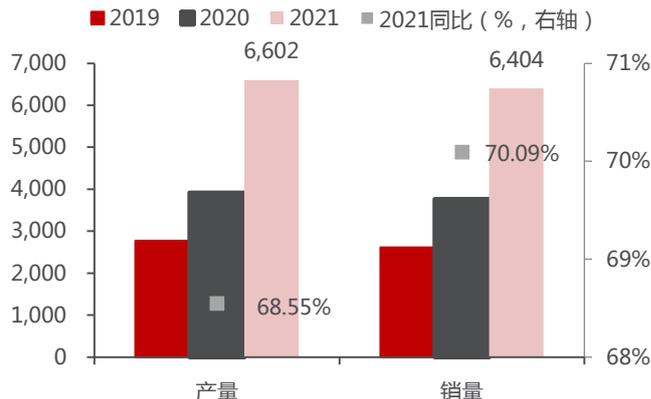
资料来源：wind，民生证券研究院

图 9：2021 年，公司新能源汽车领域营收占比约 33%



资料来源：wind，民生证券研究院

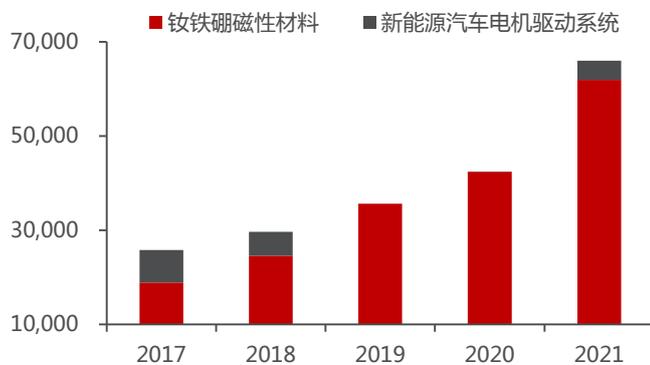
图 10：2021 年，汽车行业用钕铁硼磁材销量同比增 70% (单位：吨)



资料来源：wind，民生证券研究院

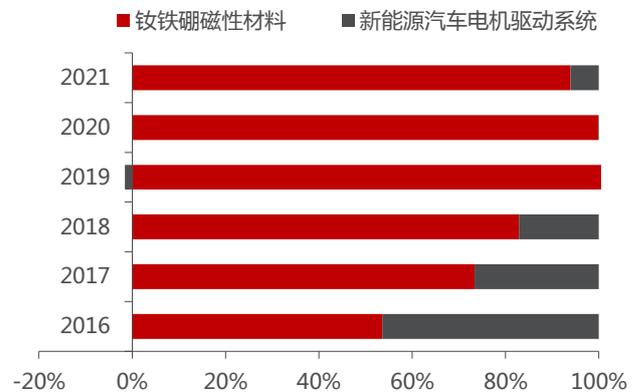
2021 年钕铁硼毛利率同比降低 3.2pct 至 18.8%，钕铁硼磁材毛利占比为 93.9%。2021 年钕价格呈上升态势，由于公司产品价格由成本加成，可将原材料上涨影响部分传导至下游，钕铁硼磁材毛利率同比降低 3.2pct 至 18.8%；而新能源电机驱动系统业务方面，公司承担了多个产品开发项目，2021 年毛利率同比大增 57.5pct 至 60.8%，2021 年毛利占比约 6.1%。

图 11：2021 年，钕铁硼磁性材料毛利为 6.2 亿元（单位：万元）



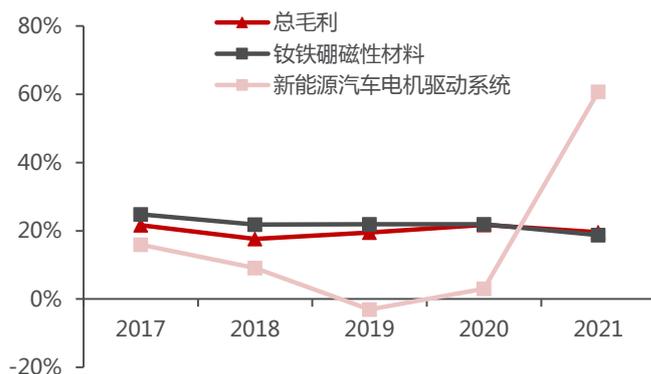
资料来源：wind，民生证券研究院

图 12：2021 年，钕铁硼磁性材料毛利占比 93.9%



资料来源：wind，民生证券研究院

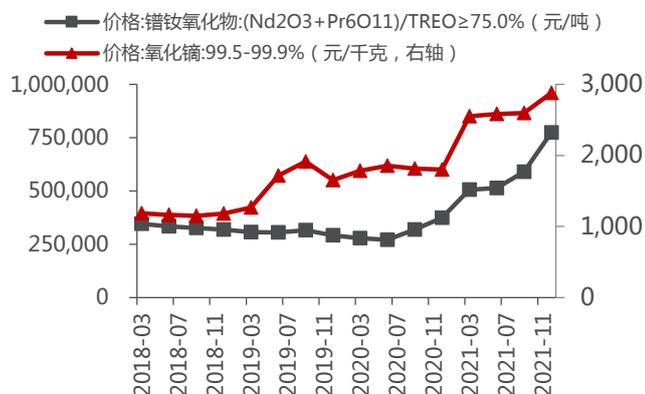
图 13：2021 年，公司毛利率为 19.58%



资料来源：wind，民生证券研究院

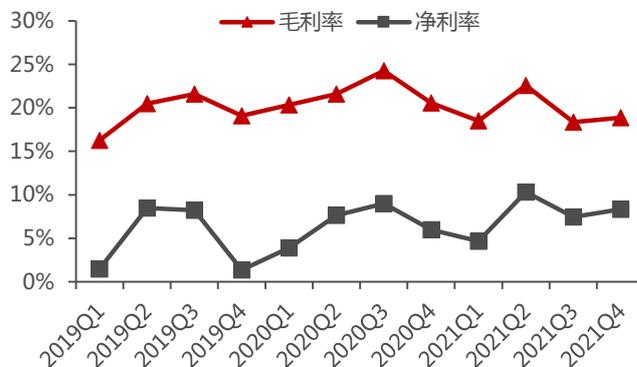
2021 年稀土价格上涨背景下，2021Q4 公司营收环比增长 58.85%，毛利率同比增长 0.5pct。2021 年，镨钕价格季度均价呈上涨趋势，2021Q4 镨钕氧化物均价环比增 31.07%，氧化镝均价环比增长 10.96%；镨钕价格上涨助力 2021Q4 营收环比增长 58.85%，毛利率同比增长 0.5pct。

图 14：2021 年，氧化镨钕价格呈上涨趋势



资料来源：wind，民生证券研究院

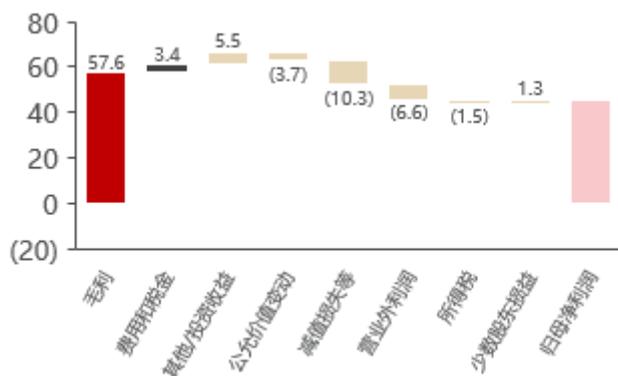
图 15：2021 年 Q4，公司毛利率为 18.88%，净利率为 8.35%



资料来源：wind，民生证券研究院

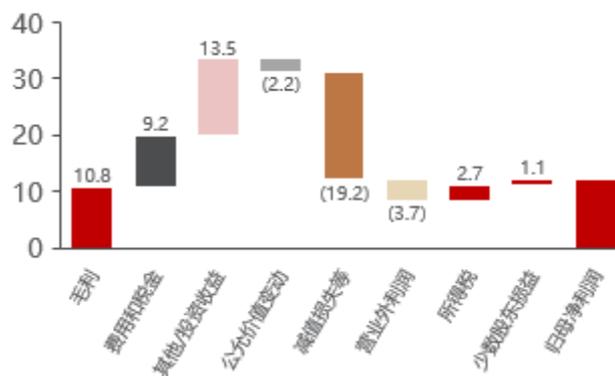
2021Q4 净利率同比增 2.37pct、环比增 0.9pct。 1) 同比来看，主要由于毛利增加，Q4 净利率增长 2.37pct；由于 2021Q4 营收和毛利率同比增加 58.85%、0.53pct 使得毛利同比增加 5756 万元；另外，2021Q4 期间费用同比降低 306 万元等使得公司 2021Q4 净利率同比增 2.37pct。2) 环比来看，2021Q4 公司费用税金以及其他/投资收益增加超过公司减值损失等，使得 Q4 净利率增长 0.9pct。

图 16：2021 年 Q4，归母净利同比增加 4568 万元(单位：百万元)



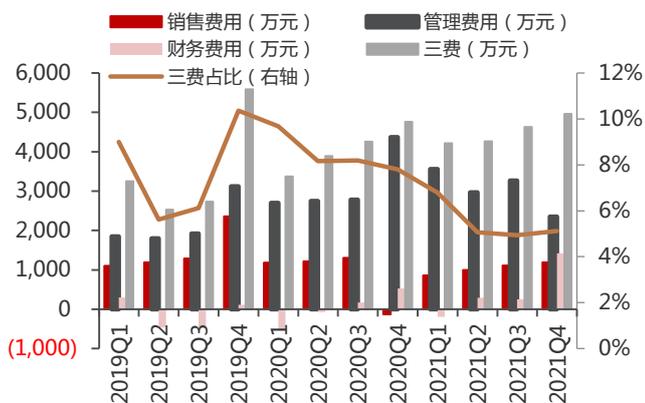
资料来源：wind，民生证券研究院

图 17：2021 年 Q4，归母净利环比增加 1210 万元(单位：百万元)



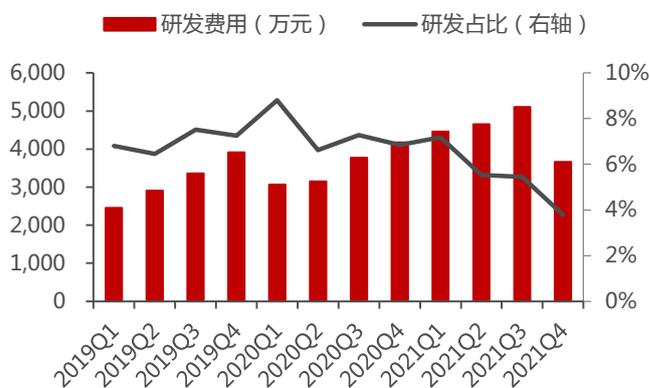
资料来源：wind，民生证券研究院

图 18：2021 年 Q4，公司三费占比为 5.1%



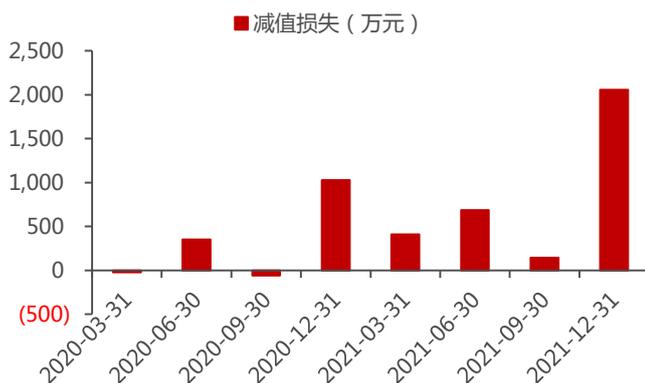
资料来源：wind，民生证券研究院

图 19：2021 年 Q4，公司研发占比为 3.8%



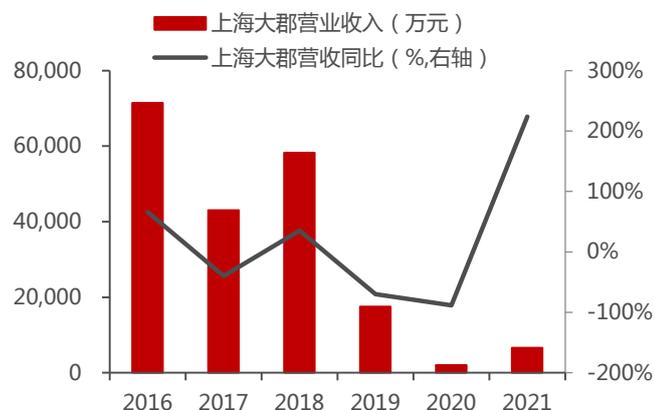
资料来源：wind，民生证券研究院

图 20：2021Q4，公司减值损失为 2058 万元

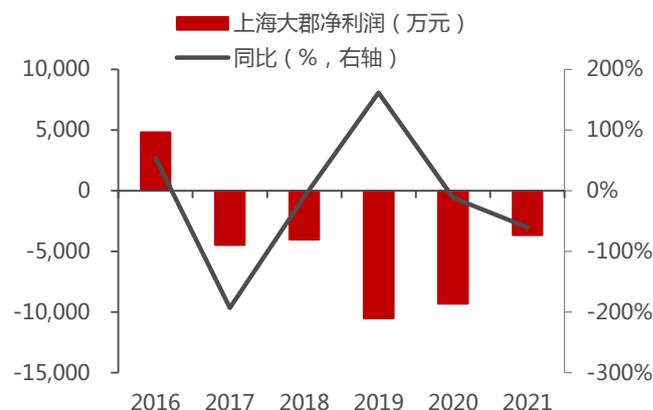


资料来源：wind，民生证券研究院

2021 年上海大郡营收同比大增 224.00%至 6,629.01 万元，净亏损同比减少 5650.04 万元至 3665 万元。2021 年上海大郡量产订单不足，产能利用率较低；且开发项目尚未量产，因此还未实现扭亏。公司正通过资金、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。

图 21：2021 年，上海大郡营收为 6629 万元


资料来源：wind，民生证券研究院

图 22：2021 年，上海大郡净亏损为 3665 万元


资料来源：wind，民生证券研究院

2021 年业绩考核目标完成，随着产能扩张公司盈利有望增厚。公司第一期员工持股计划考核目标为：以 2019 年为基准，2020 年、2021 年、2022 年营业收入增长率分别不低于 0%、20%和 40%。2021 年营收较 2019 年增长 87.36%，完成 2021 年业绩考核目标。另外，随着东西厂区（1000 吨）、福海基地（1000 吨）以及江苏南通基地（18000 吨）的逐渐投产，预计公司 2022 年高性能钕铁硼磁材产能将达到 2.4 万吨，2026 年将达到 3.6 万吨，公司或将迎来业绩的高速增长。

此外，公司进入世界主流车企的供应链，汽车市场营收占比超五成；同时拥有众多优质客户，未来下游领域需求释放，将推动公司业绩增长。1) 公司的节能及新能源汽车产品在全球销量前十大汽车制造商中已有九家实现量产或定点，位列大众汽车、丰田汽车、日产汽车、通用汽车、福特汽车、现代汽车、一汽红旗、长城汽车、极氪汽车等多家汽车主机厂的一级供应商，并已进入理想、零跑、威马等多家新势力的核心供应链；2) 在 EPS 等汽车电气化领域，公司已成为日本 NIDEC、德国 BROSE、韩国 LG 等国际知名汽车零部件巨头的主要供应商；3) 在节能空调领域，公司是美的、格力、日系松下和三菱、韩系三星和 LG、美系江森等知名家电公司的主要供应商；4) 在风力发电领域，公司与金风科技、东方电气、西门子歌美飒、维斯塔斯等有长期合作；5) 在智能消费电子市场，公司客户已涵盖瑞声科技、歌尔股份、鸿海科技、Bose、日本丰达等国内外知名企业。随着新能源汽车等下游需求释放，公司未来业绩有望增厚。

表 1：截至 2021 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	产能利用率	在建产能	在建产能的投资建设情况
东西厂区	9,000	105%	1,000	目前正在建设中，计划 2022 年一季度建成达产。
福海厂区	7,000	105%	1,000	目前正在建设中，计划 2022 年四季度建成达产。
南通基地	-	-	18,000	目前正在建设中，计划 2022 年、2023 年各投产 6,000 吨，并于 2026 年前达产。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

注：截至 2021 年底，公司达到年化产能 16,000 吨，2021 年内实际产能 12,000 吨。

表 2：截至 2021 年底，公司新能源汽车电机驱动系统产能情况（单位：台）

主要工厂	现有产能	产能利用率	在建产能	在建产能的投资建设情况
上海临港工厂	160,000	1%	--	--

资料来源：公司公告，民生证券研究院

3 盈利预测与投资建议

3.1 盈利预测假设与业务拆分

公司利润释放的关键在于：1) 高性能钕铁硼磁材在建项目带来的产能提升，2) 产品结构的优化，向新能源汽车用钕铁硼等高毛利产品调整。

关键假设如下：

量：假设公司高性能钕铁硼磁材产能由 2021 年的 1.6 万吨提升至 2024 年的 3 万吨，销量由 2021 年的 1.4 万吨提升至 2024 年的 2.2 万吨。其中新能源汽车用钕铁硼销量占比由 27% 提升至 35%，汽车 EPS 用钕铁硼销量占比由 24% 提升至 31%。

价：不同领域应用的钕铁硼磁材价格不用，假设 2022 年产品价格由公司 2021 年产品单价与市场产品差价，结合 2022 年的相应产品市场价给出。2023-2024 年的产品价格保持稳定。假设 2022/2023/2024 年，公司高性能钕铁硼磁材均价分别为 37.9/38.2/38.4 万元/吨。

据此假设下：我们预计 2022/2023/2024 年分别实现归母净利润 3.95/4.90/5.84 亿元，同比分别增加 49.07%/23.99%/19.20%。

表 3：分部门营收与毛利

	2021A	2022E	2023E	2024E
钕铁硼永磁材料及组件收入（百万元）	3,303.43	5,327.92	6,819.66	8,776.00
钕铁硼永磁材料及组件成本（百万元）	2,497.23	4,282.99	5,448.29	7,074.48
钕铁硼永磁材料及组件毛利（百万元）	806.19	1,044.93	1,371.37	1,701.51
新能源汽车电机驱动系统收入（百万元）	22.37	26.74	34.24	44.06
新能源汽车电机驱动系统成本（百万元）	21.86	24.81	31.48	40.43
新能源汽车电机驱动系统毛利（百万元）	0.51	1.93	2.77	3.63

资料来源：Wind，民生证券研究院测算

表 4：2022-2024 年正海磁材盈利预测结果

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	3,369.72	5,354.66	6,853.90	8,820.06
同比	72.46%	58.91%	28.00%	28.69%
营业成本（百万元）	2,709.82	4,307.80	5,479.76	7,114.91
同比	66.99%	58.97%	27.21%	29.84%
毛利率	19.58%	19.55%	20.05%	19.33%
净利润（百万元）	266.51	397.28	492.60	587.16
同比	100.18%	49.07%	23.99%	19.20%
净利率	7.91%	7.42%	7.19%	6.66%
归属于母公司所有者的净利润（百万元）	265.04	395.09	489.89	583.93
同比	99.22%	49.07%	23.99%	19.20%
每股收益（元）	0.32	0.48	0.60	0.71

市盈率 41 28 22 19

资料来源：Wind，民生证券研究院测算

注：股价时间为 2022 年 3 月 29 日

3.2 估值分析

选取钕铁硼磁材同行业 3 家上市公司进行对比，以 2022 年 3 月 29 日的收盘价计算，钕铁硼磁材同行业 3 家公司的 2022/2023/2024 年的 PE 均值为 30/22/13，正海磁材的 PE 为 28/22/19，与同行业平均水平相近。

表 5：同行业上市公司估值对比

代码	简称	股价		EPS			PE			
		2022/3/29	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
300224.SZ	正海磁材	13.28	0.32	0.48	0.60	0.71	41	28	22	19
	均值						40	30	22	13
000970.SZ	中科三环	12.12	0.37	0.51	0.72	1.01	28	24	17	12
300748.SZ	金力永磁	31.95	0.64	0.81	1.00	-	60	39	32	-
688077.SH	大地熊	83.69	1.90	3.17	4.58	5.71	32	26	18	15

资料来源：Wind，民生证券研究院测算

注：大地熊、金力永磁为已经覆盖公司，中科三环数据采用 Wind 一致预期，股价时间为 2022 年 3 月 29 日

3.3 投资建议

我们预计 2022/2023/2024 年分别实现归母净利润 3.95/4.90/5.84 亿元，同比分别增加 49.07%/23.99%/19.20%，EPS 分别为 0.48/0.60/0.71 元/股。考虑到公司有高性能钕铁硼在建项目，且磁材下游需求旺盛，未来公司产能将逐步释放，业绩有望增厚，对应 3 月 29 日收盘价的 PE 分别为 28/22/19，维持“推荐”评级。

4 风险提示

1) 稀土原材料价格波动的风险。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。如果稀土原材料价格大幅上涨，且公司未能及时向下游客户传导，将可能对公司的盈利水平产生不利影响。

2) 项目建设投产不及预期。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)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,370	5,355	6,854	8,820
营业成本	2,710	4,308	5,480	7,115
营业税金及附加	9	14	21	26
销售费用	42	66	123	157
管理费用	121	252	329	420
研发费用	179	334	432	550
EBIT	317	381	469	551
财务费用	18	3	4	5
资产减值损失	-31	-7	-5	-3
投资收益	13	21	24	27
营业利润	294	425	525	623
营业外收支	-14	-7	-6	-5
利润总额	280	418	519	618
所得税	14	21	26	31
净利润	267	397	493	587
归属于母公司净利润	265	395	490	584
EBITDA	400	491	591	685

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	617	836	944	1,132
应收账款及票据	1,066	1,642	2,045	2,608
预付款项	11	17	25	30
存货	1,204	1,711	2,252	2,729
其他流动资产	699	666	755	890
流动资产合计	3,598	4,873	6,021	7,389
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	869	935	1,009	1,081
无形资产	204	240	282	326
非流动资产合计	1,506	1,585	1,668	1,735
资产合计	5,105	6,458	7,689	9,124
短期借款	32	34	36	36
应付账款及票据	1,798	2,585	3,213	3,899
其他流动负债	317	472	571	729
流动负债合计	2,147	3,090	3,819	4,663
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	2,273	3,222	3,956	4,801
股本	820	820	820	820
少数股东权益	41	44	46	49
股东权益合计	2,831	3,236	3,733	4,323
负债和股东权益合计	5,105	6,458	7,689	9,124

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	72.46	58.91	28.00	28.69
EBIT 增长率	169.17	20.10	23.15	17.65
净利润增长率	99.22	49.07	23.99	19.20
盈利能力 (%)				
毛利率	19.58	19.55	20.05	19.33
净利润率	7.91	7.42	7.19	6.66
总资产收益率 ROA	5.19	6.12	6.37	6.40
净资产收益率 ROE	9.50	12.38	13.29	13.66
偿债能力				
流动比率	1.68	1.58	1.58	1.58
速动比率	1.11	1.02	0.98	0.99
现金比率	0.29	0.27	0.25	0.24
资产负债率 (%)	44.53	49.90	51.45	52.62
经营效率				
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	0.83	0.89	0.97
每股指标 (元)				
每股收益	0.32	0.48	0.60	0.71
每股净资产	3.45	3.94	4.55	5.27
每股经营现金流	0.43	0.48	0.36	0.45
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	41	28	22	19
PB	3.8	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	25.80	20.58	16.94	14.34
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	397	493	587
折旧和摊销	83	111	122	134
营运资金变动	-15	-116	-315	-339
经营活动现金流	356	392	294	370
资本开支	-339	-197	-212	-207
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	54	-176	-188	-179
股权募资	0	0	0	0
债务募资	32	8	6	2
筹资活动现金流	-196	4	1	-3
现金净流量	205	219	108	188

插图目录

图 1：2021 年，公司营收同比增加 72.5%	3
图 2：2021 年，公司归母净利润同比增加 99.2%	3
图 3：2021Q4，公司营收同比增加 58.9%	3
图 4：2021Q4，公司归母净利润同比增长 127.6%	3
图 5：2021 年，钕铁硼磁性材料营收为 3.3 亿元	4
图 6：2021 年，钕铁硼磁性材料营收占比为 98%	4
图 7：2021 年，钕铁硼磁材销量同比增长 58%	5
图 8：2021 年，电机驱动系统销量为 2430 台	5
图 9：2021 年，公司新能源汽车领域营收占比约 33%	5
图 10：2021 年，汽车行业用钕铁硼磁材销量同比增 70%（单位：吨）	5
图 11：2021 年，钕铁硼磁性材料毛利为 6.2 亿元（单位：万元）	6
图 12：2021 年，钕铁硼磁性材料毛利占比 93.9%	6
图 13：2021 年，公司毛利率为 19.58%	6
图 14：2021 年，氧化镨钕价格呈上涨趋势	7
图 15：2021 年 Q4，公司毛利率为 18.88%，净利率为 8.35%	7
图 16：2021 年 Q4，归母净利同比增加 4568 万元（单位：百万元）	7
图 17：2021 年 Q4，归母净利环比增加 1210 万元（单位：百万元）	7
图 18：2021 年 Q4，公司三费占比为 8%	8
图 19：2021 年 Q4，公司研发占比为 3.8%	8
图 20：2021Q4，公司减值损失为 2058 万元	8
图 21：2021 年，上海大郡营收为 6629 万元	9
图 22：2021 年，上海大郡净亏损为 3665 万元	9

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1：截至 2021 年底，公司高性能钕铁硼永磁材料产能情况（单位：吨）	9
表 2：截至 2021 年底，公司新能源汽车电机驱动系统产能情况（单位：台）	10
表 3：分部门营收与毛利	11
表 4：2022-2024 年正海磁材盈利预测结果	11
表 5：同行业上市公司估值对比	12
公司财务报表数据预测汇总	14

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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001