

正海磁材 (300224.SZ)

公司快报

产能即将集中释放，分享下游高景气

投资要点

◆ **事件:** 公司发布2022年半年报, 上半年公司实现营收27.55亿元, 同比增长88.33%, 归母净利润2.06亿元, 同比增长80.83%, 实现扣非归母净利润1.97亿元, 同比增长77.35%, EPS为0.25元每股, 同比增长78.57%。2022Q2, 公司实现实现营收16.9亿元, 同比增长100.71%、环比增长58.69%, 归母净利润1.22亿元, 同比增长43.53%, 环比增长45.24%, 实现扣非归母净利润1.2亿元, 同比增长48.15%, 环比增长55.84%。公司业绩符合预期。

◆ **公司业绩增长主要受益于下游新能源汽车市场景气, 钕铁硼及磁材价格高位运行:** 上半年钕铁硼合金速凝永磁片出口平均价格同比增长56.10%, 环比增长38.28%, 二季度同比增长60.88%, 环比增长24.01%, 价格处于6年内较高水平, 公司高性能钕铁硼永磁材料及组件营业收入较去年同期增长92.09%, 净利润较去年同期增长74.47%; 另一方面2022年上半年全球狭义新能源车乘用车销量为421万辆, 同比增长71%, 受益于下游新能源汽车市场的高景气, 公司节能与新能源汽车市场收入同比增长151%, 收入占比超过40%, 较2021年提升约10%。

◆ **2022年下半年公司产能预计集中释放, 公司盈利有望增厚:** 公司在建产能包括东西厂区1000吨、福海产区1000吨、南通基地6000吨, 预计在2022年下半年集中释放, 预计至2022年底具备年产24000吨的生产能力, 较2021年增长60%, 2026年产能有望达到3.6万吨, 南通基地项目为目前磁材行业内规划高性能钕铁硼产能最多的项目之一, 投产后将极大增厚公司盈利。

◆ **加强产品研发, 深耕新能源汽车市场:** 公司坚持自主研发核心技术, 2022年上半年研发支出1.17亿元, 较去年同比增长26.06%。公司通过三大核心技术(正海无氧工艺(ZHOPP)、晶粒优化技术(TOPS)和重稀土扩散技术(THRED)), THRED(重稀土扩散技术)产能已超过11000吨, 目前公司已形成低重稀土磁体、无重稀土磁体、超轻稀土磁体等产品系列, 其中58N、55M、56H、56SH、54UH、51EH等多个牌号产品, 性能达到世界领先水平; 公司在新能源汽车领域积极布局, 一方面努力开拓、维系客户, 公司的节能及新能源汽车方面的客户包括全球销量前十大汽车制造商中的九家, 如大众汽车、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, 除此之外还进入了理想、零跑、哪吒、威马等多家新势力的核心供应链。另一方面公司通过子公司上海大郡开拓电机驱动业务, 延伸产业链, 提高公司定制化产品解决能力, 虽然2022年上半年因上海疫情营收较去年同期下降60.17%, 净利润较去年同期下降32.30%, 但公司将继续从资金、管理、加强与战略伙伴的合作等方面给予上海大郡有力支持。公司将通过深耕景气行业、技术持续研发、产能有序扩张实现与下游景气行业的共同成长, 保障公司行业地位。

◆ **投资建议:** 我们预测公司2022年至2024年每股收益分别为0.48、0.69和0.85元。净资产收益率分别为12.2%、15.0%和16.3%, 维持增持-A建议。

电子 | 其他电子零部件III

投资评级

增持-A(维持)

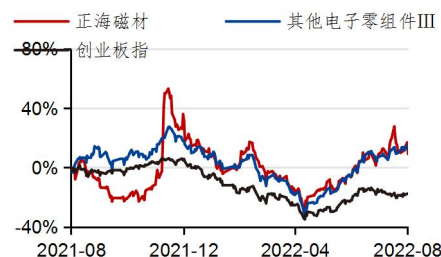
股价(2022-08-16)

15.70元

交易数据

总市值(百万元)	12,877.40
流通市值(百万元)	12,777.22
总股本(百万股)	820.22
流通股本(百万股)	813.84
12个月价格区间	21.55/11.04

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.05	11.71	21.91
绝对收益	-0.0	27.54	3.56

分析师

胡博

 SAC执业证书编号: S0910521090001
 hubo@huajinsec.cn

报告联系人

魏欣

weixin1@huajinsec.cn

相关报告

正海磁材: 新能源电机需求加速, 产能进入释放期-正海磁材公司快报 2022.3.29
 正海磁材: 节能领域布局良好, 产能即将进入释放期-正海磁材公司快报 2022.2.14



◆ **风险提示:** 新建项目投、达产进度不及预期、新能源汽车等下游需求不及预期、稀土价格超预期上涨、子公司持续亏损、疫情影响公司生产经营。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,954	3,370	5,188	7,623	9,038
YoY(%)	8.6	72.5	54.0	46.9	18.6
净利润(百万元)	133	265	391	562	698
YoY(%)	42.9	99.2	47.4	43.9	24.1
毛利率(%)	21.7	19.6	20.8	22.9	23.0
EPS(摊薄/元)	0.16	0.32	0.48	0.69	0.85
ROE(%)	5.0	9.4	12.2	15.0	16.3
P/E(倍)	96.8	48.6	33.0	22.9	18.5
P/B(倍)	4.9	4.6	4.0	3.5	3.0
净利率(%)	6.8	7.9	7.5	7.4	7.7

数据来源: 聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2771	3598	5153	6759	7307	营业收入	1954	3370	5188	7623	9038
现金	517	617	727	1069	1267	营业成本	1529	2710	4107	5877	6959
应收票据及应收账款	918	1066	1990	2500	2823	营业税金及附加	10	9	26	36	40
预付账款	11	11	22	27	31	营业费用	36	42	126	167	174
存货	719	1204	1711	2460	2480	管理费用	126	121	261	380	453
其他流动资产	606	699	703	703	705	研发费用	142	179	332	495	575
非流动资产	1206	1506	2112	2850	3161	财务费用	1	18	45	106	138
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-8	-31	109	-13	13
固定资产	525	869	1401	2036	2318	公允价值变动收益	3	1	-3	1	0
无形资产	151	211	219	229	231	投资净收益	18	13	28	25	21
其他非流动资产	531	427	493	585	612	营业利润	138	294	425	574	733
资产总计	3978	5105	7266	9609	10468	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	1195	2147	3916	5786	6050	营业外支出	2	14	4	5	6
短期借款	0	32	1043	1636	1927	利润总额	136	280	421	569	727
应付票据及应付账款	1064	1798	2540	3667	3684	所得税	3	14	28	14	30
其他流动负债	131	317	333	483	439	税后利润	133	267	392	555	697
非流动负债	131	126	126	126	126	少数股东损益	0	1	2	-7	-0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	133	265	391	562	698
其他非流动负债	131	126	126	126	126	EBITDA	202	340	546	796	1026
负债合计	1326	2273	4042	5913	6176	主要财务比率					
少数股东权益	40	41	43	36	36	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	820	820	820	820	820	成长能力					
资本公积	1188	1245	1245	1245	1245	营业收入(%)	8.6	72.5	54.0	46.9	18.6
留存收益	649	750	849	885	1073	营业利润(%)	61.6	113.9	44.4	35.1	27.7
归属母公司股东权益	2612	2790	3181	3661	4256	归属于母公司净利润(%)	42.9	99.2	47.4	43.9	24.1
负债和股东权益	3978	5105	7266	9609	10468	获利能力					
						毛利率(%)	21.7	19.6	20.8	22.9	23.0
						净利率(%)	6.8	7.9	7.5	7.4	7.7
						ROE(%)	5.0	9.4	12.2	15.0	16.3
						ROIC(%)	4.5	8.8	9.5	11.5	12.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	33.3	44.5	55.6	61.5	59.0
						流动比率	2.3	1.7	1.3	1.2	1.2
						速动比率	1.7	0.9	0.8	0.7	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.9	0.9
						应收账款周转率	2.1	3.4	3.4	3.4	3.4
						应付账款周转率	1.6	1.9	1.9	1.9	1.9
						估值比率					
						P/E	96.8	48.6	33.0	22.9	18.5
						P/B	4.9	4.6	4.0	3.5	3.0
						EV/EBITDA	58.6	35.6	23.8	16.7	13.0

现金流量表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	286	356	-154	820	665
净利润	133	267	392	555	697
折旧摊销	81	77	113	173	226
财务费用	1	18	45	106	138
投资损失	-18	-13	-28	-25	-21
营运资金变动	93	-73	-680	12	-376
其他经营现金流	-5	81	3	-1	-0
投资活动现金流	-337	54	-695	-884	-516
筹资活动现金流	-120	-196	-52	-188	-241
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.32	0.48	0.69	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.43	-0.19	1.00	0.81
每股净资产(最新摊薄)	3.18	3.40	3.88	4.46	5.19

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

胡博声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn