

正海磁材(300224)

金属新材料/有色金属

发布时间: 2023-01-31

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

业绩延续高增, 公司正迎加速成长

上次评级: 增持

---正海磁材 2022 年业绩预告点评

事件: 1月30日公司发布2022年业绩预告, 全年归母净利润约3.5-4.5亿, 同比增长32%-70%, 扣非净利润约3.3-4.3亿, 同比增长29%-68%。**产销扩张+单吨利润小幅提升, 公司业绩延续高增。**公司2022年归母净利润预计为3.5-4.5亿, 中枢为4亿, 同比+51%, 稀土永磁高景气背景下, 业绩延续高增态势, 拆分来看: 1) 下游新能源需求旺盛叠加产能释放, 带动产销持续扩张: 2022年公司整体钕铁硼产能在1.6万吨的基础上运作, 年底扩至2.4万吨, 考虑到上半年公司钕铁硼销量已达7180吨, 在下游电车需求高增的情况下, 预计全年销量超1.5万吨, 同比或增长20%-30% (2021年销量为1.23万吨)。 2) 单吨盈利有所提升: 在4亿的业绩中枢假设下, 预计2022年公司钕铁硼单吨净利约2.9-3万, 较2021年的2.5万/吨提升了20%左右, 或系多方面原因, 一是盈利性偏高的电车占比或进一步提升, 产品结构继续优化; 二是规模效应下单吨费用或有所压降; 三是稀土涨价背景下, 行业普遍享有一定的库存收益&利润率定价法推高单吨利润 (但正海维持低稀土库存, 预计库存收益较少)。 **公司有望持续放量, 且技术积淀深厚、产品结构优势凸显。** 1) 产能顺势扩张: 2023年公司将在2.4万吨钕铁硼产能基础上运作, 且有望在2026年前扩至3.6万吨, 未来产销有望持续放量。 2) 技术积淀深厚: 公司拥有正海无氧工艺、晶粒优化和重稀土扩散等三大核心技术, 22H1公司晶粒优化产品覆盖率已达85%, 重稀土扩散产品覆盖率已超70%, 可大幅降低重稀土用量。 3) 产品结构更优: 22H1汽车领域营收占比约60%, 其中节能与新能源汽车领域占比40%+, 而电车磁材具备更好的放量环境、盈利水平和顺价能力, 因此公司产品结构相对较优。

高性能钕铁硼迎持续成长, 头部企业有望维持领先优势。受下游电车等强需求带动, 高性能钕铁硼为磁性材料中成长性最佳的赛道之一, 预计2021-25年需求CAGR达23%。同时, 国内龙头紧跟客户需求有序扩产, 预计近两年供需格局仍相对良好, 头部企业单吨利润有望维持。

盈利预测与投资建议: 预计2022-2024年公司归母净利润4.4/7.1/9.1亿, 考虑到稀土永磁高景气+公司产能稳步扩张, 继续给予“增持”评级。

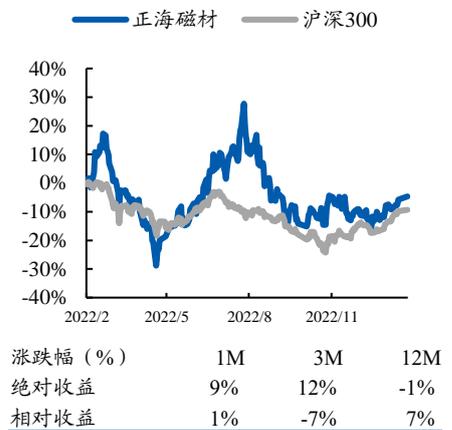
风险提示: 下游需求不及预期风险、政策变化风险、供给超预期风险。

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,954	3,370	6,076	7,958	9,960
(+/-)%	8.64%	72.46%	80.30%	30.98%	25.16%
归属母公司净利润	133	265	443	707	913
(+/-)%	42.86%	99.22%	67.20%	59.47%	29.20%
每股收益 (元)	0.17	0.32	0.54	0.86	1.11
市盈率	73.59	53.38	25.39	15.92	12.32
市净率	3.93	5.02	3.66	3.11	2.57
净资产收益率 (%)	5.16%	9.94%	14.42%	19.52%	20.88%
股息收益率 (%)	1.46%	0.00%	1.42%	1.42%	1.42%
总股本 (百万股)	820	820	820	820	820

股票数据 2023/01/30

6个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	13.72
12个月股价区间 (元)	10.24~18.38
总市值 (百万元)	11,253.37
总股本 (百万股)	820
A股 (百万股)	820
B股/H股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	18

历史收益率曲线



相关报告

- 《美国 GDP 超预期但不改放缓趋势, 继续看多黄金板块》 --20230130
- 《美国 CPI 持续下行, 加息放缓预期增强继续催化金价》 --20230115
- 《弱薪酬+弱 PMI 驱动金价上涨, 继续看多黄金板块》 --20230109
- 《海外盐湖 Q3 生产经营跟踪: 南美盐湖全年产量或不及预期, 扩产进度难言乐观》 --20230105
- 《澳矿 Q3 出货量收紧, 海外锂矿延期投产情况持续》 --20221222

证券分析师: 曾智勤
执业证书编号: S0550520110002
021-20363251 zengzq@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	617	1,100	1,164	1,305
交易性金融资产	231	331	431	531
应收款项	1,066	1,803	1,513	2,084
存货	1,204	3,112	1,726	3,153
其他流动资产	480	111	116	115
流动资产合计	3,598	6,457	4,950	7,187
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	869	1,321	1,955	2,407
无形资产	204	214	234	254
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,506	2,069	2,822	3,395
资产总计	5,105	8,525	7,772	10,581
短期借款	32	300	342	343
应付款项	1,798	4,533	3,096	5,035
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7
流动负债合计	2,147	5,279	3,970	6,014
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	126	126	126	126
长期负债合计	126	126	126	126
负债合计	2,273	5,406	4,096	6,141
归属于母公司股东权益合计	2,790	3,073	3,620	4,373
少数股东权益	41	47	56	68
负债和股东权益总计	5,105	8,525	7,772	10,581

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,370	6,076	7,958	9,960
营业成本	2,710	5,180	6,699	8,363
营业税金及附加	9	12	16	20
资产减值损失	-31	0	0	0
销售费用	42	43	54	68
管理费用	121	131	159	189
财务费用	18	24	27	33
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	13	30	40	50
营业利润	294	499	796	1,028
营业外收支净额	-14	0	0	0
利润总额	280	498	796	1,028
所得税	14	50	80	103
净利润	267	449	716	925
归属于母公司净利润	265	443	707	913
少数股东损益	1	5	9	12

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	267	449	716	925
资产减值准备	32	0	0	0
折旧及摊销	83	58	77	58
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	10	7	13	14
投资损失	-13	-30	-40	-50
运营资本变动	-15	588	320	47
其他	-7	0	0	0
经营活动净现金流量	356	1,071	1,086	994
投资活动净现金流量	54	-690	-891	-680
融资活动净现金流量	-196	102	-131	-173
企业自由现金流	239	368	171	285

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.32	0.54	0.86	1.11
每股净资产 (元)	3.40	3.75	4.41	5.33
每股经营性现金流量	0.43	1.31	1.32	1.21
成长性指标				
营业收入增长率	72.5	80.3	31.0	25.2
净利润增长率	99.2	67.2	59.5	29.2
盈利能力指标				
毛利率	19.6	14.7	15.8	16.0
净利润率	7.9	7.3	8.9	9.2
运营效率指标				
应收账款周转天数	65.04	55.00	50.00	45.00
存货周转天数	127.78	150.00	130.00	105.00
偿债能力指标				
资产负债率	44.5	63.4	52.7	58.0
流动比率	1.68	1.22	1.25	1.19
速动比率	1.02	0.61	0.78	0.65
费用率指标				
销售费用率	1.2	0.7	0.7	0.7
管理费用率	3.6	2.2	2.0	1.9
财务费用率	0.5	0.4	0.3	0.3
分红指标				
分红比例	61.9	36.1	22.6	17.5
股息收益率	0.0	1.4	1.4	1.4
估值指标				
P/E (倍)	53.38	25.39	15.92	12.32
P/B (倍)	5.02	3.66	3.11	2.57
P/S (倍)	4.16	1.85	1.41	1.13
净资产收益率	9.9	14.4	19.5	20.9

资料来源：东北证券

分析师简介:

曾智勤: 香港大学金融学硕士, 哈尔滨工业大学工学学士, 现任东北证券有色行业分析师。曾就职于国金证券研究所, 2020年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn