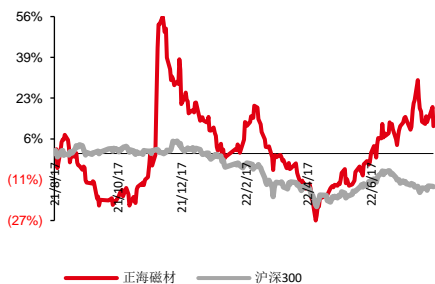


## 股票投资评级

**推荐|首次覆盖**

## 个股表现



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	15.70
总股本/流通股本(亿股)	8.20/8.14
总市值/流通市值(亿元)	126/125
52周高/低(元)	18.48/10.23
第一大股东	正海集团
持股比例	43.66%
资产负债率(%)	44.53%
市盈率PE	48.59

## 研究所

分析师：李帅华

SAC 登记编号：S1340522060001

Email: lishuaihua@cnpsec.com

**正海磁材 (300224.SH):**
**业绩符合预期，产能伴随需求持续释放**
**● 业绩符合预期**

主要受益于下游行业高景气度的需求拉动，以及原材料价格持续上涨带动了公司产品销售价格的提升，从而钕铁硼永磁产品实现量价齐升。公司发布 2022 半年报，公司上半年实现营收 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%；扣非归母净利润 1.97 亿元，同比增长 77.35%。2022Q2，公司实现营收 16.90 亿元，同比增长 100.83%、环比增长 58.66%；归母净利润 1.22 亿元，同比下降 43.90%、环比增长 45.8%；扣非归母净利润 1.20 亿元，同比增长 47.63%、环比增长 54.78%。

**● 优化产能布局，提高生产能力**

稳步推进三个基地扩产计划，加速产能释放。公司目前已具备年产 16000 吨的钕铁硼生产能力。目前，公司对烟台基地的东西厂区和福海厂区进行升级改造，分别新增产能 1000 吨；另新建南通钕铁硼生产基地，总产能达 18000 吨，并分别于 2022 年、2023 年投产 6000 吨，于 2026 年完全达产。公司预计 2022 年底将具备年产 24000 吨的生产能力，并计划在 2026 年前达到 36000 吨的钕铁硼生产能力。

**● 拥有优质客户资源，掌握先发优势**

历经多年不懈的开拓进取，公司已全面切入世界主流车企的供应链，形成汽车市场占比约六成（其中节能与新能源汽车占比超四成），其他各主要应用领域均衡发展的良性格局，并继续保持在新能源车和汽车电气化领域的全球市场领先地位。

其中，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、哪吒、威马等多家造车新势力的核心供应链。

**● 盈利预测与估值**

受益于需求端高速发展，稀土永磁行业有望维持高景气度，公司积极推动扩产项目，预计产能有望伴随需求逐渐释放。

预计公司 2022/2023/2024 年实现营业收入 66.79/83.38/92.35 亿元，分别同比增长 98.21%/24.84%/10.76%；归母净利润分别为

5.71/8.08/9.34 亿元，2022 年分别同比增长 8.56%/9.70%/10.12%，对应 EPS 分别为 0.70/0.99/1.14 元。

以最新收盘价为基准，对应 22-24E PE 分别为 22.54/15.93/13.78 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

### ● 风险提示

稀土产品价格波动超预期；扩产项目建设不及预期；下游需求不及预期。

公司财务及预测数据摘要	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万）	3369.72	6679.17	8338.02	9235.35
增速	72.46%	98.21%	24.84%	10.76%
归属母公司股东净利润（百万）	265.04	571.41	808.55	934.22
增速	7.87%	8.56%	9.70%	10.12%
毛利率	20%	20%	20%	20%
每股收益 EPS（元）	0.32	0.70	0.99	1.14
市盈率 PE	48.59	22.54	15.93	13.78
净资产收益率 ROE	9%	17%	19%	18%

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 8 月 16 日收盘价

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	3370	6679	8338	9235	营业收入	3370	6679	8338	9235
营业成本	2710	5321	6646	7362	营业利润	294	585	825	971
税金及附加	9	27	33	32	归属于母公司净利润	265	571	809	934
销售费用	42	143	157	147	<b>获利能力</b>				
管理费用	121	241	222	245	毛利率	20%	20%	20%	20%
研发费用	179	465	563	576	净利率	8%	9%	10%	10%
财务费用	18	0	0	0	ROE	9%	17%	19%	18%
资产减值损失	(31)	0	0	0	ROIC	11%	15%	18%	17%
<b>营业利润</b>	<b>294</b>	<b>585</b>	<b>825</b>	<b>971</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	45%	59%	49%	51%
营业外支出	14	3	3	3	流动比率	1.7	1.4	1.7	1.7
<b>利润总额</b>	<b>280</b>	<b>582</b>	<b>822</b>	<b>968</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	14	13	10	30	应收账款周转率	6	6	6	6
<b>净利润</b>	<b>265</b>	<b>571</b>	<b>809</b>	<b>934</b>	存货周转率	3	3	3	3
<b>归母净利润</b>	<b>265</b>	<b>571</b>	<b>809</b>	<b>934</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.32</b>	<b>0.70</b>	<b>0.99</b>	<b>1.14</b>	每股收益	0.32	0.73	1.18	1.34
<b>资产负债表</b>					每股净资产	3.45	4.15	5.13	6.28
货币资金	617	956	2582	2028	<b>估值比率</b>				
交易性金融资产	231	231	231	231	PE	48.59	22.54	15.93	13.78
应收票据及应收	1066	2496	2090	2630	PB	4.62	3.83	3.09	2.52
预付款项	11	31	37	30	EV/EBITDA	33.58	23.14	13.62	11.95
存货	1204	2255	1770	2729	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>3598</b>	<b>6852</b>	<b>6749</b>	<b>9099</b>	净利润	265	571	809	934
固定资产	869	869	869	869	折旧和摊销	83	0	0	0
在建工程	143	143	143	143	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>356</b>	<b>275</b>	<b>1564</b>	<b>(610)</b>
无形资产	204	204	204	204	投资	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>1506</b>	<b>1506</b>	<b>1506</b>	<b>1506</b>	资本性支出	(339)	(3)	(3)	(3)
<b>资产总计</b>	<b>5105</b>	<b>8359</b>	<b>8255</b>	<b>10605</b>	其他	393	68	65	59
短期借款	32	32	32	32	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>54</b>	<b>64</b>	<b>62</b>	<b>56</b>
应付票据及应付	1798	4367	3232	4544	债权融资	0	0	0	0
其他流动负债	245	317	439	556	股权融资	32	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2147</b>	<b>4832</b>	<b>3917</b>	<b>5329</b>	支付股利及利息	(164)	0	0	0
其他	126	126	126	126	其他	(63)	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>126</b>	<b>126</b>	<b>126</b>	<b>126</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>(196)</b>	<b>(98)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>2273</b>	<b>4959</b>	<b>4044</b>	<b>5455</b>	<b>现金净流量</b>	<b>205</b>	<b>339</b>	<b>1626</b>	<b>(553)</b>
股本	820	820	820	820					
资本公积金	1245	1245	1245	1245					
未分配利润	566	1051	1738	2533					
盈余公积	185	271	392	532					
少数股东权益	41	38	41	46					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2831</b>	<b>3400</b>	<b>4211</b>	<b>5150</b>					
<b>负债和所有者权益</b>	<b>5105</b>	<b>8359</b>	<b>8255</b>	<b>10605</b>					

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

## 目录

1 业绩符合预期.....	5
2 提升产能建设，伴随需求放量.....	6
2.1 优化产能布局，提高生产能力.....	6
2.2 下游需求行业蓬勃发展.....	7
3 优质客户资源，掌握先发优势.....	8
4 盈利预测.....	8
4.1 收入预测.....	8
4.2 估值分析.....	9
5 风险提示.....	9

## 图表目录

图表 1: 营收及同比情况 (亿元) .....	5
图表 2: 归母净利润及同比情况 (亿元) .....	5
图表 3: 22Q2, 营收同比增长 100.83% .....	5
图表 4: 22Q2, 归母净利润同比增长 43.90% .....	5
图表 5: 22Q2 利润拆分 (亿元) .....	6
图表 6: 费用情况 (亿元) .....	6
图表 7: 研发支出 (亿元) .....	6
图表 8: 产能建设情况 .....	6
图表 9: 全国新能源汽车销量 (辆) .....	7
图表 10: 新以及能效空调零售额占比超 73%.....	7
图表 11: 收入预测 .....	8
图表 12: 可比公司估值分析 .....	9

## 1 业绩符合预期

业绩符合预期，主要受益于下游行业高景气度的需求拉动，以及原材料价格持续上涨带动了公司产品销售价格的提升，从而钕铁硼永磁产品实现量价齐升。公司发布 2022 半年报，公司上半年实现营收 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%；扣非归母净利润 1.97 亿元，同比增长 77.35%。2022 Q2，公司实现营收 16.90 亿元，同比增长 100.83%、环比增长 58.66%；归母净利润 1.22 亿元，同比下降 43.90%、环比增长 45.8%；扣非归母净利 1.20 亿元，同比增长 47.63%、环比增长 54.78%。

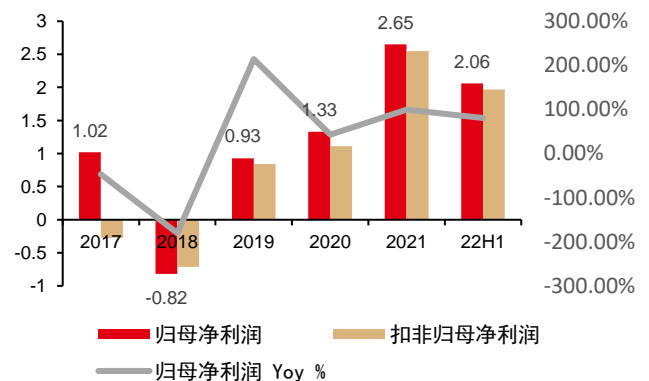
具体来看，公司高性能钕铁硼永磁材料及组件营业收入为 27.40 亿元，同比增长 92.09%，占比总收入 99.46%，净利润较去年同期增长 74.47%。其中，在节能与新能源汽车市场领域完成节能和新能源汽车电机磁体交货量 131 万台套，销售收入同比增长 151%；在 EPS 等汽车电气化领域的销售收入同比增长 34%；在家用电器市场的销售收入同比增长 147%。

图表 1：营收及同比情况（亿元）



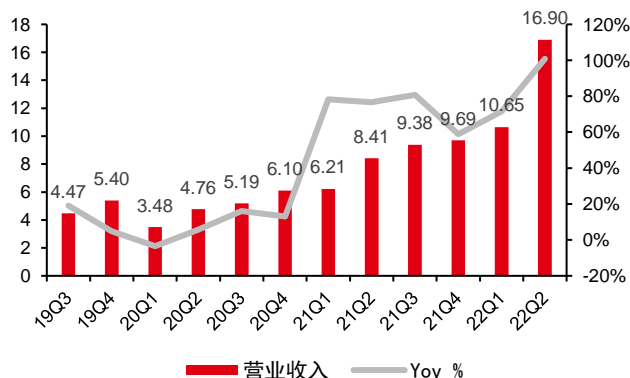
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表 2：归母净利润及同比情况（亿元）



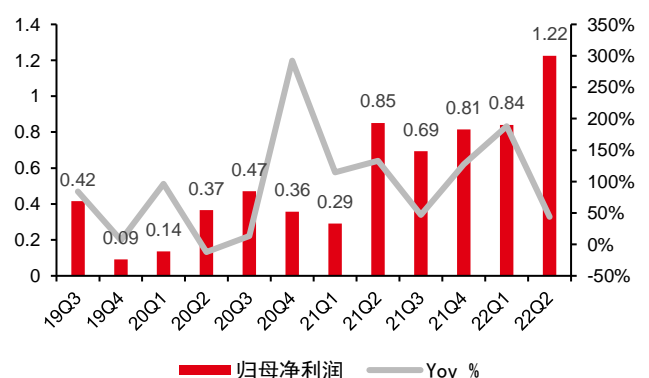
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表 3：22Q2，营收同比增长 100.83%



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表 4：22Q2，归母净利润同比增长 43.90%

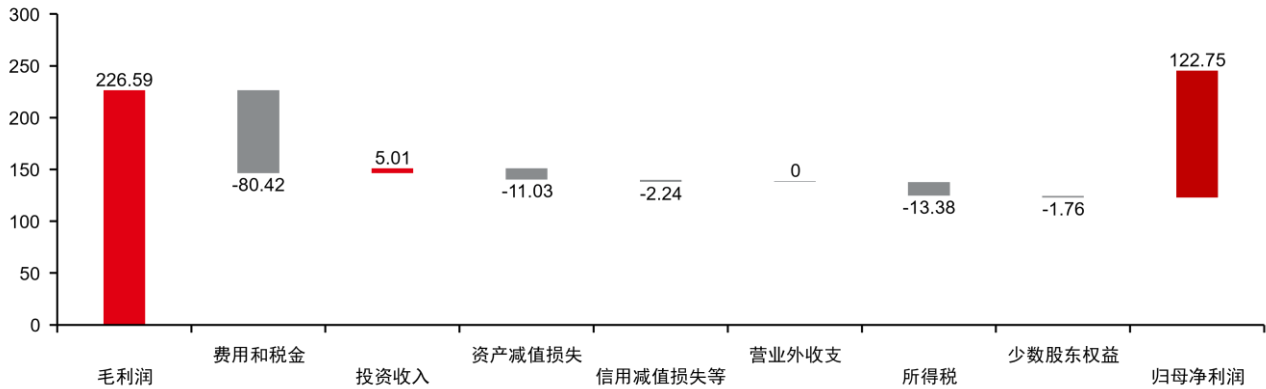


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

2022 Q2 净利率为 7.26%。增量：主要系毛利同比增加 36.62 百万元；抵减：主要系研

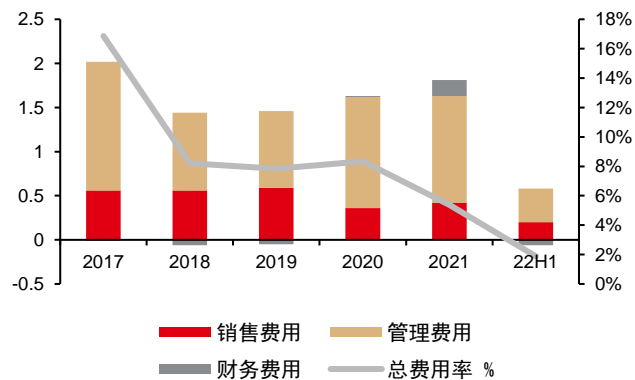
发支出同比增加 14.47 百万元以及所得税费用同比增加 40.77 亿元。

图表 5: 22Q2 利润拆分 (亿元)



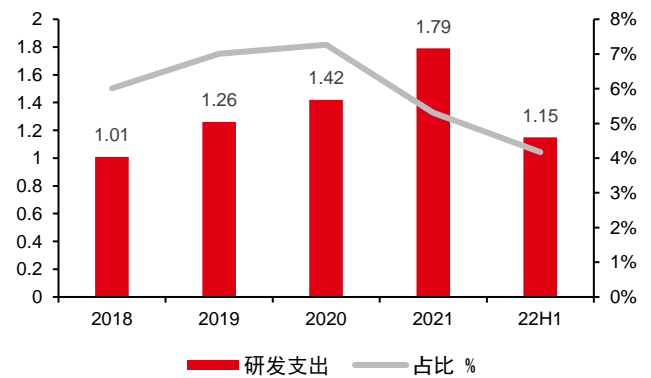
资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

图表 6: 费用情况 (亿元)



资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

图表 7: 研发支出 (亿元)



资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

## 2 提升产能建设, 伴随需求放量

### 2.1 优化产能布局, 提高生产能力

稳步推进三个基地扩产计划, 加速产能释放。公司目前已具备年产 16000 吨的钕铁硼生产能力。目前, 公司对烟台基地的东西厂区和福海厂区进行升级改造, 分别新增产能 1000 吨; 另新建南通钕铁硼生产基地, 总产能达 18000 吨, 并分别于 2022 年、2023 年投产 6000 吨, 于 2026 年完全达产。公司预计 2022 年底将具备年产 24000 吨的钕铁硼生产能力, 并计划在 2026 年前达到 36000 吨的钕铁硼生产能力。

图表 8: 产能建设情况

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	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, 中邮证券研究所

公司深化与五矿稀土的战略合作, 扩大江华基地高性能钕铁硼合金薄片产能。截止目前, 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成投产, 该项目新增 4,000 吨高性能钕铁硼合金薄片产能, 正海五矿高性能钕铁硼合金薄片的产能达到 6,000 吨/年。

## 2.2 下游需求行业蓬勃发展

“双碳”背景下, 新能源、风力发电、变频空调、消费电子等领域快速发展, 拉动钕铁硼材料的需求不断攀升。公司作为生产钕铁硼永磁材料的头部企业, 将受益于下游领域的高景气度, 其产能将随之不断释放。

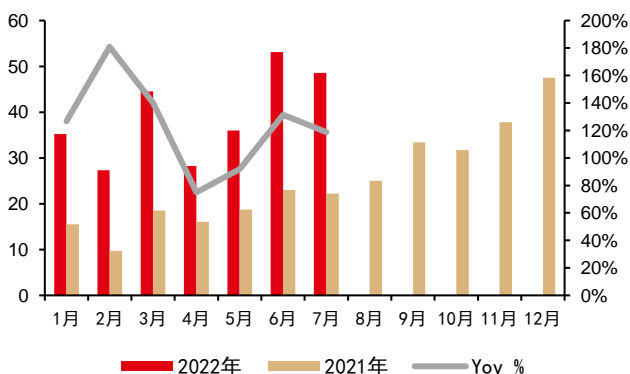
**新能源汽车行业:** 得益于政府的补贴扶持政策基础配套设施的日益完善, 以及车企发布新车的节奏加快, 全球新能源汽车销量节节攀升, 全球新能源汽车的渗透率已经超过 10%。据乘联会数据显示, 2022年1-7月, 我国狭义新能源乘用车销量为 272.9 万辆, 同比增长 120.6%, 呈现快速提升趋势。

**节能电机行业:** 2022年6月, 工信部等六部委发布《关于印发工业能效提升行动计划的通知》, 明确了 2025 年新增高效节能电机占比达到 70% 以上。

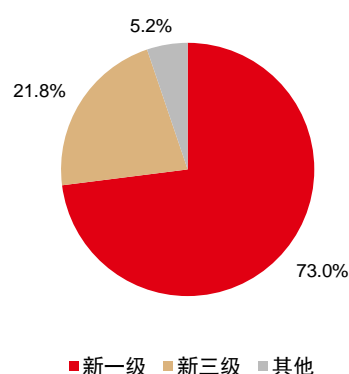
**变频空调行业:** 据奥维云网监测数据显示, 今年上半年, 线上市场新一级能效空调销售额占比已达到 73%, 同比增长 18.2 个百分点。高效变频空调渗透率的大幅提升, 将带动钕铁硼永磁变频压缩机渗透率实现跨越式增长。

**风力发电行业:** 根据国家能源局数据, 上半年我国新增风电装机 12.94GW, 同比增长 19.4%, 招标规模约 53GW, 创历史新高, 新增招标规模的高位运行, 使得未来我国风电新增并网容量的可持续性增长前景较为明朗。

图表 9: 全国新能源汽车销量 (辆)



图表 10: 新以及能效空调零售额占比超 73%



资料来源: 乘联会, 中邮证券研究所

资料来源: 奥维云网, 中邮证券研究所

### 3 优质客户资源，掌握先发优势

历经多年不懈的开拓进取，公司已全面切入世界主流车企的供应链，形成汽车市场占比约六成（其中节能与新能源汽车占比超四成），其他各主要应用领域均衡发展的良性格局，并继续保持在新能源车和汽车电气化领域的全球市场领先地位。

**新能源汽车：**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、哪吒、威马等多家造车新势力的核心供应链；**传统汽车零部件：**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；**节能空调：**公司是美的、格力、松下、三菱、三星、LG、江森等知名家电公司的主要供应商；**风力发电：**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；**消费电子：**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。

### 4 盈利预测

#### 4.1 收入预测

受益于需求端高速发展，稀土永磁行业有望维持高景气度，公司积极推动扩产项目，预计产能有望伴随需求逐渐释放。

预计公司 2022/2023/2024 年实现营业收入 66.79/83.38/92.35 亿元；归母净利润分别为 5.71/8.08/9.34 亿元。

图表 11：收入预测

		2021	2022E	2023E	2024E
钕铁硼	产能（吨）	16000	24000	30000	32000
	产量（吨）	10921	16800	21000	22400
	收入（亿元）	33.03	66.06	82.58	91.47
	成本（亿元）	26.84	52.85	66.06	73.18
	毛利润（亿元）	6.20	13.21	16.52	18.29
其他业务	收入（亿元）	0.66	0.73	0.80	0.88
	成本（亿元）	0.26	0.36	0.40	0.44
	毛利润（亿元）	0.40	0.36	0.40	0.44
营业收入（亿元）		<b>33.70</b>	<b>66.79</b>	<b>83.38</b>	<b>92.35</b>
营业成本（亿元）		<b>27.10</b>	<b>53.21</b>	<b>66.46</b>	<b>73.62</b>
毛利润（亿元）		<b>6.60</b>	<b>13.58</b>	<b>16.92</b>	<b>18.74</b>
归母净利润（亿元）		<b>2.65</b>	<b>5.71</b>	<b>8.08</b>	<b>9.34</b>

资料来源：公司公告，中邮证券研究所



## 4.2 估值分析

选取同行业主营业务为生产钕铁硼磁材几家上市公司进行比较，以 2022 年 8 月 16 日的收盘价 15.70 元为基准，对应 2022-2024E PE 分别为 22.54/15.93/13.78 倍，低于同行业平均水平。首次覆盖，给予“推荐”评级。

图表 12：可比公司估值分析

证券代码	证券简称	8月16日收盘价（元）	2022E PE	2023E PE	2024E PE	2022E PB	2022E EPS
300748.SZ	金力永磁	41.72	43.0x	33.4x	25.8x	5.6x	1.25
000970.SZ	中科三环	18.19	28.7x	20.8x	16.8x	3.3x	0.87
600366.SH	宁波韵升	13.75	21.2x	15.3x	12.3x	2.1x	0.90
688077.SH	大地熊	83.78	23.7x	16.1x	12.7x	4.0x	5.20
	行业平均		29.2x	21.4x	16.9x	3.7x	2.05
<b>300224.SZ</b>	<b>正海磁材</b>	<b>15.70</b>	<b>27.2x</b>	<b>18.4x</b>	<b>15.2x</b>	<b>3.3x</b>	<b>0.85</b>

资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 5 风险提示

稀土产品价格波动超预期；扩产项目建设不及预期；下游需求不及预期。

## 中邮证券投资评级标准

### 股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

### 行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

### 可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。