

正海磁材 (300224)

大郡并表提升业绩增速

——2015 年业绩预告点评

	刘华峰 (分析师)	徐明德 (研究助理)	廖淦 (研究助理)
	0755-23976751	021-38676053	0755-23976221
	liuhuafeng@gtjas.com	xumingde@gtjas.com	liaogan@gtjas.com
证书编号	S0880515060003	S0880115080222	S0880115110127

本报告导读:

上海大郡的寡头市场地位将使公司充分受益于新能源汽车放量, 维持增持评级。

投资要点:

维持增持评级。考虑到主业钕铁硼行业增长低于预期, 我们下调公司 2015-2017 年 EPS 预测分别至 0.32/0.47/0.63 元 (原为: 0.40/0.60/0.73 元), 凭借着在电控系统领域的寡头地位, 上海大郡有望继续维持高速增长, 但考虑到市场整体估值下移, 参考可比公司估值 2016 年为 52 倍, 下调公司目标价至 24.65 元, 空间 55%, 维持增持评级。

业绩略低于预期。1) 公司 2015 年全年收入/归母净利为 13.66/1.57/亿元, 同比分别增 78%/38%。业绩高速增长的主要原因是完成了对上海大郡的并购并表, 而 2015 年新能源汽车的放量, 大郡业绩贡献较为明显。我们预测上海大郡全年实现利润约 3000 余万元, 高于被并购时的业绩承诺 2000 万元。2) 四季度业绩略低于预期, 我们判断主要是因为: 受行业下游家电等影响, 钕铁硼主业的销量/毛利率环比出现一定的下降; 大郡 2015 年搬迁以及终端销售放量带来的费用计提较高所致。

大郡下游放量将会带来业绩继续高速增长。上海大郡是目前国内最主流的电控系统供应商, 配套下游包括北汽 E 和广汽传祺等乘用车和大多数的商用车, 均为未来新能源汽车的主力军, 随着新能源车补贴政策的规范化, 将会带来龙头企业的竞争优势更加明显, 公司有望继续受益。预计 2015-2017 年实现净利润将远超此前业绩承诺的 2000/3500/5000 万元。

催化剂:春节后新能源车继续放量; 国家政策推动。

风险提示:传统主业钕铁硼价格下降的风险。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	548	769	1,365	2,111	2,886
(+/-)%	-33%	40%	77%	55%	37%
经营利润 (EBIT)	72	117	193	293	402
(+/-)%	-52%	62%	66%	51%	37%
净利润	78	113	162	237	320
(+/-)%	-48%	46%	44%	46%	35%
每股净收益 (元)	0.15	0.22	0.32	0.47	0.63
每股股利 (元)	0.15	0.05	0.10	0.10	0.10

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	13.2%	15.2%	14.2%	13.9%	13.9%
净资产收益率 (%)	4.7%	6.4%	7.3%	9.8%	11.9%
投入资本回报率 (%)	10.3%	10.1%	11.6%	15.7%	20.2%
EV/EBITDA	69.7	50.2	31.3	20.9	15.0
市盈率	103.5	70.9	49.4	33.9	25.0
股息率 (%)	0.9%	0.3%	0.6%	0.6%	0.6%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 24.65

上次预测: 33.00

当前价格: 15.88

2016.02.01

交易数据

52 周内股价区间 (元)	14.80-67.00
总市值 (百万元)	8,021
总股本/流通 A 股 (百万股)	505/457
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	91%
日均成交量 (百万股)	780.95
日均成交值 (百万元)	187.31

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,081
每股净资产	4.12
市净率	3.9
净负债率	-35.40%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.02	0.05
Q2	0.07	0.14
Q3	0.08	0.09
Q4	0.05	0.04
全年	0.22	0.32

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-32%	-37%	13%
相对指数	-6%	-19%	29%

相关报告

《电控系统寡头, 受益于新能源汽车放量》
2015.10.26《新能源风口+业绩加速放量: 戴维斯双击》
2015.04.06《大郡配套车型加速放量, 高转派彰显信心》
2014.12.30

《外延扩张或加速, 大郡腾飞在即》2014.10.30

《并购上海大郡, 纵向一体化迈出重要步伐》

模型更新时间: 2016.02.01

股票研究

信息科技
电子元器件

正海磁材 (300224)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 24.65

上次预测: 33.00

当前价格: 15.88

公司网址

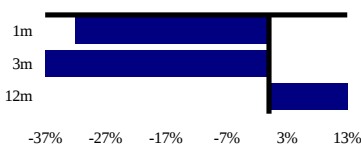
www.zhmag.com

公司简介

公司是国内新能源和节能环保领域高性能钕铁硼永磁材料的主要供应商,主营业务为高性能钕铁硼永磁材料的研发、生产、销售及服务。

产品主要应用于新能源和节能环保领域以及传统的 VCM、手机和其他消费类电子产品等领域。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

14.80-67.00

市值 (百万)

8,021

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形资产及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

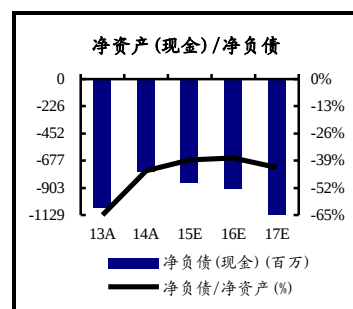
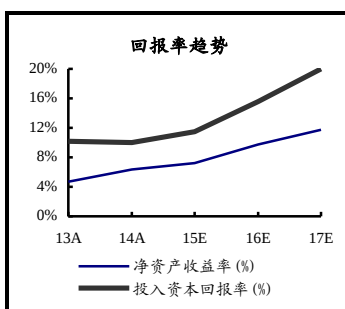
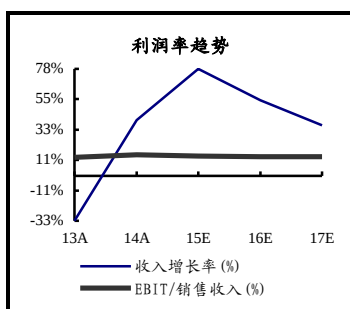
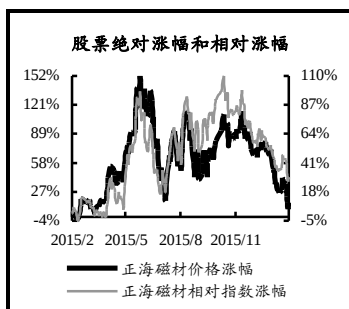
PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	548	769	1,365	2,111	2,886
营业成本	406	577	1,012	1,578	2,164
税金及附加	4	2	4	4	6
销售费用	14	14	29	46	66
管理费用	51	58	127	190	248
EBIT	72	117	193	293	402
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	-23	-19	-24	-27	-31
营业利润	87	128	218	319	432
所得税	12	18	33	48	65
少数股东损益	0	0	25	36	49
净利润	78	113	162	237	320
货币资金、交易性金融资产	1,069	769	858	913	1,130
其他流动资产	8	7	0	0	0
长期投资	30	30	30	30	30
固定资产合计	304	501	492	645	688
无形资产及其他资产	26	52	38	44	50
资产合计	1,888	2,036	2,892	3,450	4,097
流动负债	447	483	837	1,172	1,500
非流动负债	8	19	0	0	0
股东权益	1,656	1,758	2,238	2,424	2,694
投入资本(IC)	600	1,002	1,417	1,585	1,687
NOPLAT	62	101	164	249	341
折旧与摊销	28	28	36	47	57
流动资金增量	-46	-189	-497	-9	-52
资本支出	-55	-215	-11	-204	-104
自由现金流	-11	-275	-308	83	242
经营现金流	68	-71	-266	309	372
投资现金流	-32	-215	-11	-204	-104
融资现金流	-44	-14	366	-51	-51
现金流净增加额	-7	-300	89	55	218
收入增长率	-32.6%	40.4%	77.5%	54.7%	36.7%
EBIT 增长率	-51.8%	62.2%	65.5%	51.3%	37.3%
净利润增长率	-47.8%	45.8%	43.5%	46.0%	35.2%
利润率					
毛利率	25.8%	25.0%	25.9%	25.3%	25.0%
EBIT 率	13.2%	15.2%	14.2%	13.9%	13.9%
净利率	14.2%	14.7%	11.9%	11.2%	11.1%
净资产收益率(ROE)	4.7%	6.4%	7.3%	9.8%	11.9%
总资产收益率(ROA)	4.1%	5.6%	5.6%	6.9%	7.8%
投入资本回报率(ROIC)	10.3%	10.1%	11.6%	15.7%	20.2%
存货周转天数	159	129	130	120	110
应收账款周转天数	57	63	110	130	110
总资产周转天数	1243	931	659	548	477
净利润现金含量	0.88	-0.63	-1.64	1.30	1.16
资本支出/收入	10%	28%	1%	10%	4%
资产负债率	24.1%	24.6%	28.9%	34.0%	36.6%
净负债率	-64.6%	-43.7%	-38.3%	-37.6%	-41.9%
PE	103.5	70.9	49.4	33.9	25.0
PB	4.8	4.6	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA	69.7	50.2	31.3	20.9	15.0
P/S	14.6	10.4	5.9	3.8	2.8
股息率	0.9%	0.3%	0.6%	0.6%	0.6%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		