正海磁材：钕铁硼龙头 新能源和节能环保带动发展

公司为国内高性能钕铁硼永磁材料研发和销售龙头企业之一。公司先进的“正海无氧工艺”及众多的技术专利使其产品质量在国内市场处于领先地位，具有低失重、高一致性、耐高温、优良镀层结合力、高耐腐蚀性、优良亲胶性等特点。公司产品覆盖从N至ZH共八大类、三十多个牌号的系列产品，为国内高性能钕铁硼永磁材料种类最全的生产企业。公司已经规模化进入风力发电、节能电梯、节能环保空调等行业。2007至2009年，公司在风力发电行业的市场份额分别为95.03%、80.63%、83.61%，在节能电梯行业的市场份额分别为30.37%、31.68%、23.83%，与各行业龙头企业如金风科技、三菱电机、格力电器等具有长期、稳定的合作关系。

高性能钕铁硼永磁材料下游市场需求旺盛，2014之后国际市场将全面铺开。除了传统应用领域(VCM及消费电子产品)外，新能源及节能环保领域(风力发电、节能电梯、节能环保空调、新能源汽车及EPS等)对高性能钕铁硼永磁材料的需求将快速发展。据中国磁性材料与器件行业协会预计，至2014年我国新能源和节能环保领域对高性能钕铁硼材料需求将达2.7万吨，三年复合增长率为34.4%，相较目前全国约1万吨产能而言，市场需求旺盛。同时，2014年钕铁硼基本成分专利将在美国等地到期，公司产品将全面进入国际市场，价格优势明显。

公司产品定位于高端市场，定价方式有助于稳定毛利率。公司产品面向的中高端市场对产品工艺和质量要求高，产品附加值较高。公司自2007年以来，在风电和节能电梯行业等高端市场占有率处于领先地位，具有一定的议价能力，且产品毛利率明显高于行业平均水平。由于公司产品多为非标产品，产品定价时原则上采取成本加成法，按照合理的毛利率确定产品价格，虽然对稀土成本的估算具有一定的滞后性，但毛利率仍能相对保持稳定。

募投项目扩产满足下游需求。公司募投项目是增加2,000吨/年高性能钕铁硼永磁材料毛坯产能、高性能钕铁硼磁料后加工升级改造及研发中心建和和新技术开发，其中面向风力发电、节能环保空调及新能源汽车和EPS行业的产能分别增加500吨、1000吨和500吨，建设期为2年，届时公司将拥有5,300吨/年的毛坯生产能力。

建议询价区间25.6~28.8元。根据公司总产能进行销量预测，我们认为公司2011、2012、2013年的EPS分别为0.80、0.98和1.24元。与公司业务类似的公司有宁波韵升、中科三环、银河磁体，我们认为公司的利润增速和产品毛利率均明显高于其他企业，合理的动态PE应在32~36倍，建议询价区间为25.6~28.8元。

风险提示。稀土价格波动过于剧烈将在短期内影响行业发展;公司的主要客户集中度较高，其中金风科技投资永磁材料供货商将减少公司一定的出货量;下游行业发展风险及政策风险。

原文地址：http://www.china-nengyuan.com/news/14929.html