

金力永磁

彭博: 6680 HK Equity | 300748 CH Equity | 路透: 6680.HK | 300748.SZ

请阅读报告末尾信息披露与重要声明

星展证券

2023年4月10日

港股: 强于大市

收盘价 (港股) (2023年4月6日): HK\$22.15 (恒生指数: 20,331)

A 股: 强于大市

收盘价 (A 股) (2023年4月6日): RMB28.9 (沪深 300: 4,097)

证券分析师

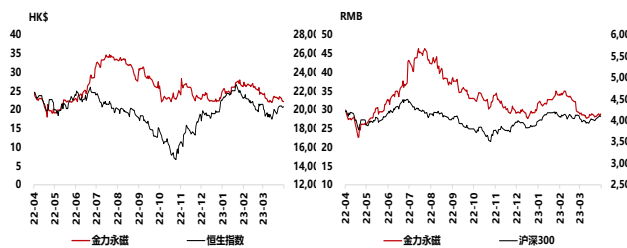
胡婷 Tina HU

tina.hu@dbssecurities.com.cn +86 21 38562893

SAC 执业登记编号: S1800521070002

SFC CE Ref: BRI274

股价表现



盈利预测及估值

FY Dec (百万元)	2021A	2022A	2023F	2024F
营业收入	4,080	7,165	7,899	9,501
EBITDA	653	904	1,127	1,481
税前利润	512	767	985	1,257
净利润	453	703	887	1,142
扣非净利润 (核心净利润)	453	703	887	1,142
扣非净利润增长率 (%)	85.3	55.1	26.2	28.7
每股收益 (人民币)	0.6	0.8	1.1	1.4
每股收益增长率 (%)	8.4	31.6	26.2	28.7
稀释每股收益 (人民币)	0.6	0.8	1.1	1.4
每股股利 (人民币)	0.3	0.3	0.3	0.4
每股账面价值 (人民币)	4.2	8.1	8.9	9.8
市盈率 (倍)	45.4	34.5	27.3	21.2
市现率 (倍)	24.2	64.2	24.2	18.3
EV/EBITDA (倍)	0.4	(3.1)	19.9	15.6
净股息收益率 (%)	0.9	0.9	1.1	1.4
市净率 (倍)	6.9	3.6	3.3	2.9
净负债权益比 (倍)	CASH	CASH	CASH	CASH
ROAE (%)	19.99%	14.41%	12.49%	14.60%
EPS 一致预期 (元)			1.23	1.64
其他券商推荐:		B: 15	S: 0	H: 2

此页所有数据来源: 金力永磁财报、星展证券、彭博

结构优化, 新能源车占比大幅提升

投资新要点

FY22营收实现71.7亿元, 同比增长75.6%, 归母净利润实现7.0亿元, 同比增长55.1%。

新能源车板块营收增长175%, 为最大收入来源。受益于新能源汽车头部客户特斯拉、比亚迪等销量快速增长, 公司2022年新能源车板块实现营收28.9亿元, 同比增长175%, 占总营收比重从21年的25.8%大幅增至40.3%, 为第一大收入来源。此外, 节能变频空调、风机领域的营收分别为18.3亿元、7.2亿元, 增速分别为30.9%、-19%, 其中风机领域收入同比下降, 主要受风电新增装机量下降及直驱向半直驱转换的技术趋势影响。

新产能有序落地, 积极布局海外及废料回收产能。公司规划至2025年实现国内产能4万吨, 其中包头新工厂8000吨于22年6月达产, 联合赣州工厂的1.5万吨产能, 现有产能已达2.3万吨。另外宁波工厂3000吨产能及包头二期1.2万吨正在建设, 预计23-24年达产。海外方面公司规划在墨西哥投建5000t废旧磁钢回收及3000t高端磁材产能, 有望通过废旧磁钢的回收再利用, 响应海外稀土永磁材料需求, 进一步提升公司全球竞争力。

产品结构优化助推量价齐升, 研发投入持续扩大。公司2022年钕铁硼磁钢销售量达12041吨, 同比增长12%, 晶界渗透技术产品产量达9965吨, 占比从59%升至78%, 超高牌号产品达6124吨, 占比从33%升至48%。高单价产品占比提升, 推动22年公司主营业务ASP升至50.5万元/吨, 同比增长44%。公司22年研发费用达3.37亿元, 同比增长111%; 研发费用率为4.7%, 同比增长0.8个百分点。

盈利能力承压, 23年随原料价格趋稳有望回升。公司22年毛利率为16.2%, 同比下降6.2个百分点; 净利率为9.8%, 同比下降1.3个百分点, 四季度利润承压, 主要受稀土原材料价格上涨及包头工厂产能爬坡影响。伴随稀土价格高位回落及包头工厂爬坡完成, 公司的毛利率有望回升。

估值

我们预计23/24年营收分别为79亿、95亿, 归母净利润分别为8.9亿、11.4亿, 维持“强于大市”评级, 当前股价对应23年PE为27x。

主要风险

稀土原材料价格变动, 主要客户订单流失, 下游行业景气度不及预期。

摘要

已发行股本 (百万股)	837.96
市值 (亿元人民币)	242
主要股东 (%)	
瑞德创投	28.9
金风投资控股	5.6
全球行业分类标准: 原材料	

金力永磁

损益表 (百万元)

FY Dec	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
营收	2,417	4,080	7,165	7,899	9,501
销货成本	(1,843)	(3,165)	(6,006)	(6,319)	(7,553)
毛利润	575	915	1,159	1,580	1,948
其他经营 (支出) / 营收	(250)	(363)	(363)	(614)	(695)
经营利润	324	552	796	966	1,252
其他非经营 (支出) / 营收	8	27	1	38	45
对联营企业和合营企业的投资收益	(2)	(3)	(1)	(2)	(2)
净利息 (支出) / 营收	(52)	(64)	(29)	(17)	(38)
股息营收	0	0	0	0	0
额外收益 / (损失)	0	0	0	0	0
税前利润	279	512	767	985	1,257
所得税费用	(34)	(58)	(62)	(96)	(112)
少数股东损益	(0)	(1)	(2)	(2)	(3)
优先股利	0	0	0	0	0
净利润	244	453	703	887	1,142
扣非净利润	244	453	703	887	1,142
EBITDA	387	653	904	1,127	1,481
增长率					
营收增长率 (%)	42.5	68.8	75.6	10.2	20.3
EBITDA 增长率 (%)	49.2	68.9	38.5	24.6	31.4
经营利润增长率 (%)	52.6	70.4	44.1	21.4	29.6
净利润增长率 (%)	55.8	85.3	55.1	26.2	28.7
利润率与比率					
毛利率 (%)	23.8	22.4	16.2	20.0	20.5
经营利润率 (%)	13.4	13.5	11.1	12.2	13.2
净利润率 (%)	10.1	11.1	9.8	11.2	12.0
ROAE (%)	16.9	20.0	14.4	12.5	14.6
ROA (%)	7.7	9.5	8.1	8.0	9.4
ROCE (%)	11.9	13.7	11.5	10.5	12.0
分红率 (%)	34.0	39.2	31.0	30.0	30.0
利息覆盖率 (倍)	6.3	6.3	8.7	27.8	56.5

资料来源: 金力永磁财报、星展证券

金力永磁

资产负债表 (百万元)

FY Dec	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
净固定资产	515	684	1,312	2,048	3,022
对联营企业和合营企业的投资收益	0	0	0	0	0
其他长期资产	246	802	782	802	844
现金和短期投资	759	1,507	4,274	3,008	3,582
存货	925	1,324	1,931	1,769	2,115
应收账款	862	1,615	2,741	3,074	3,666
其他流动资产	214	119	181	195	205
资产总计	3,520	6,051	11,220	10,897	13,434
短期借款	267	1,128	945	780	1,932
应付账款	722	1,116	2,752	1,987	2,509
其他流动负债	282	324	414	389	412
长期借款	267	412	200	214	243
其他长期负债	414	105	121	99	108
股本	1,567	2,965	6,785	7,422	8,221
少数股权	0	1	3	5	8
权益和负债总计	3,520	6,051	11,220	10,897	13,434
非现金营运资金	996	1,619	1,687	2,662	3,065
净现金/ (债务)	225	(33)	3,128	2,014	1,407
应收账款周转率 (天)	124.6	110.8	110.9	134.4	129.5
应付账款周转率 (天)	123.5	108.6	119.7	139.6	111.4
存货周转率 (天)	159.6	132.9	100.7	109.0	96.2
资产周转率 (倍)	0.8	0.9	0.8	0.7	0.8
流动比率 (倍)	2.2	1.8	2.2	2.5	2.0
速动比率 (倍)	1.3	1.2	1.7	1.9	1.5

资料来源: 金力永磁财报、星展证券

金力永磁

现金流量表 (百万元)

FY Dec	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
税前利润	279	512	767	985	1,257
折旧与摊销	56	77	109	124	186
已付所得税	(34)	(58)	(62)	(96)	(112)
对联营企业和合营企业的投资收益	0	0	0	0	0
出售固定资产产生现金流	(4)	(15)	11	(1)	(2)
营运资金变化	(259)	(747)	(67)	(924)	(415)
其他经营活动产生现金流量	117	333	(447)	(12)	(3)
经营活动所得现金净额	156	102	310	76	911
净资本支出	(140)	(476)	(669)	(810)	(1,129)
其他投资	4	15	(11)	1	2
对联营企业和合营企业的投资	0	0	0	0	0
来自联营企业和合营企业股息	0	0	0	0	0
其他投资活动产生现金流量	(73)	(192)	(75)	(11)	(93)
投资活动所用现金净额	(208)	(653)	(754)	(820)	(1,220)
已付股息	(83)	(178)	(218)	(266)	(343)
总债务变化	(14)	1,006	(395)	(931)	230
发行股票所得款项	3	295	127	0	0
其他融资活动产生现金流量	13	(83)	2,704	478	619
融资活动所得现金净额	(81)	1,040	2,218	(719)	506
汇率差异的影响	0	0	0	0	0
现金净增加	(134)	489	1,774	(1,463)	197
每股经营现金流 (元)	1.00	1.19	0.45	1.19	1.58
每股自由现金流 (元)	0.04	(0.53)	(0.43)	(0.88)	(0.26)

资料来源：金力永磁财报、星展证券

星展证券的推荐评级基于相对收益评级系统，定义如下：

强于大市：预期未来 12 个月内总收益*表现优于同期基准指数

中性：预期未来 12 个月内总收益表现与同期基准指数持平

弱于大市：预期未来 12 个月内总收益表现弱于同期基准指数

其中 A 股市场以沪深 300 为基准，港股市场以恒生指数为基准，美股市场以纳斯达克综合指数为基准，新加坡市场以海峡时报指数为基准

*股价升值+股息

自 2022 年 6 月 30 日起由绝对收益评级系统切换至相对收益评级系统。

除非另行标注，否则所有表格及图表均来自于星展证券。

一般披露/免责声明

该报告由星展证券（中国）有限公司（“星展证券”）（已获得中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作。该报告仅供星展证券、星展银行有限公司（“星展银行新加坡”）、星展银行（香港）有限公司（“星展银行香港”）、星展唯高达（新加坡）私人有限公司（简称“星展唯高达新加坡”）、星展唯高达（香港）有限公司（简称“星展唯高达香港”）及各自关联公司及附属公司客户使用。星展证券不会仅因接收人仅收到本研究报告而视其为客户。任何人不得擅自（1）以任何形式或方法抄袭、影印或是复制本研究报告的内容；或（2）在未经星展证券事先书面同意的情况下转发给任何其他人。

本研究报告中的信息均来源于公认可靠的已公开资料，但星展证券（连同星展银行新加坡、星展银行香港、星展唯高达新加坡及星展唯高达香港及各自关联公司、附属公司、董事、高级管理人员、员工和/或代理（统称“星展集团”））对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在不作事先通知的情况下，本研究报告所述观点可能会在日后不时调整。本研究报告用于统一发行目的。本研究报告所含任何推荐并未考虑到特定获取本研究报告人员的投资目标、财务状况或特别要求。本研究报告仅供投资者参考，不得取代投资者独立作出投资决策，投资者应自行获取独立的法律、金融、税务、投资等建议。星展集团不承担任何因使用、依赖本研究报告或针对本报告所进行的进一步沟通而引起的直接、间接和/或相应的损失（包括索赔利益损失）。本研究报告不得被视为任何证券的出售要约或购买要约邀请。星展集团和其附属公司以及/或在上述机构工作的人员有时会与该报告中提及的证券有利益关系。星展集团可能持有并交易本研究报告提及的证券，并有可能为上述公司提供或寻求为上述公司提供经纪服务、投资银行服务以及其他等金融服务。

本研究报告所载的任何估值、观点、估算、预测、评级或风险评估仅为本研究报告出具日的判断，星展证券不能保证未来的结果或者事件与该等估值、观点、估算、预测、评级或风险评估一致。该报告中的信息如有变化，概不通知，且星展证券并不能保证该等信息的准确性。本研究报告中提及的资料可能是不完全的或被精简的，并且可能不包含关于某一公司（或某些公司）的所有重大信息。星展集团没有义务对本研究报告中的信息进行更新。

本研究报告未经中国、新加坡或其他国家或地区的监管部门授权或审核，并且没有为任何发行人定期按时更新研究报告的计划。

该报告中的估值、观点、估算、预测、评级或风险评估基于某些估算和假设，因此本质上受制于重大不确定事项以及偶然因素。做出报告中的估值、观点、估算、预测、评级或风险评估所基于的一个或多个假设可能不会实现或者与实际结果相差甚远，因此不应依赖于该报告所包括的估值、观点、预计、预测、评级或风险评估，并不应将其作为星展集团（和/或任何与上述实体相关的个人）的如下陈述和/或保证：

1. 该估值、观点、预计、预测、评级或风险评估或其潜在的假设将实现，及
2. 保证未来结果或事件与所提及的估值、观点、预计、预测、评级或风险评估相一致。

如想了解估值方法及与报告所涉及的公司格目标价相关的假设，请与本研究报告第一作者联系。

本研究报告中作出关于大宗商品的假设，仅以对上述某一公司（或某些公司）作出预测为目的，不得被视为对本研究报告提及的大宗商品实物交易或期货交易合同的推荐。

金力永磁**分析师声明**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询职业资格并注册为分析师，以勤勉的职业态度，独立客观地出具本研究报告，本研究报告清晰准确地反映了本人的研究观点，本人不曾，也将不会因本研究报告的观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

无论是对研究报告的整体还是部分负主要责任的分析师保证其关联方¹不担任本研究报告所提及发行人或首次公开发行股票并上市申请人的董事、监事或高级管理人员（包括房地产投资基金的管理公司董事、监事和高级人员，而对其他实体，则指证券发行人或首次公开发行股票并上市申请人内部负责管理证券发行或首次公开发行股票并上市申请的董事、监事和高级管理人员或具相同工作性质的人员）。对研究报告内容负主要责任的分析师及其关联方与本研究报告提及的发行人或首次公开发行股票并上市申请人没有任何经济利益²联系。星展集团以设立相关程序以消除、避免或处理与研究报告相关或因此产生的潜在利益冲突。负责该研究报告的分析师团队与星展集团投资银行部门是分开独立运作的。星展集团拥有相关程序确保研究部门与投资银行部门各自的机密信息得到妥善处理。该分析师团队所获来自星展集团的报酬与星展集团投资银行部门具体业务没有直接联系。

公司相关披露/法定披露

1. 截至 2023 年 3 月 31 日，星展证券、星展银行新加坡、星展银行香港、星展唯高达新加坡及其子公司和/或其他关联公司未持有本研究报告推荐的证券。

2. 星展证券或星展银行新加坡或星展银行香港并非报告中提及的发行人或公司的证券做市商。

3. 投行业务服务酬金

截至 2023 年 2 月 28 日，星展证券、星展银行新加坡、星展银行香港、星展唯高达新加坡、其子公司和/或星展唯高达美国的关联公司，在过去十二个月内已经收到为金力永磁（6680 HK）提供投行服务可收取的服务费。

4. 截至 2023 年 2 月 28 日，星展证券、星展银行新加坡、星展银行香港、星展唯高达新加坡、其子公司和/或星展唯高达美国的关联公司，在过去十二个月内担任了金力永磁（6680 HK）公开发行证券的承销商/联席承销商。

5. 先前投资推荐的披露

星展证券、星展银行、星展唯高达新加坡、星展银行香港、其子公司和/或星展唯高达美国的关联公司可能在之前 12 个月的时间内对本研究报告推荐的同一证券/投资工具发表过不同的投资建议。请联系相关报告首页内列出的首席分析员了解之前 12 个月星展证券、星展银行、星展银行香港、星展唯高达新加坡、其子公司和/或星展唯高达美国的关联公司发表过的投资建议。

星展证券（中国）有限公司

上海市黄浦区中山东二路 600 号 1 幢 29 层 01、02、03、04、05、06、07 单元电话：86-21-38562888，传真 86-21-63151070

¹ 关联方指分析师的配偶、子女、父母。

² 经济利益指任何通常为人所知的财务权益，例如对证券发行人或首次公开发行股票并上市申请人的证券进行了投资，或证券发行人或首次公开发行股票并上市申请人与公司或分析员之间存在财务通融安排。但不包括根据正常交易关系而作出的商业贷款，或对任何投资了证券发行人或首次公开发行股票并上市申请人的证券的集体投资计划的投资。