

2023年04月03日
金力永磁(300748.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

稀土及磁性材料

持续完善产业链布局,单吨净利有望触底反弹

目 公司发布 2022 年年报:

2022 年营业收入 71.65 亿元, 同比增加 75.61%; 归母净利润 7.03 亿元, 同比增加 55.09%; 扣非归母净利润 6.82 亿元, 同比增加 61.18%。其中 2022 年 Q4 营业收入 19.51 亿元, 同比增加 67.98%、环比增加 2.20%; 归母净利润 0.16 亿元, 同比下降 84.30%、环比下降 92.84%; 扣非归母净利润 0.12 亿元, 同比下降 87.41%、环比下降 94.38%。

目 下游应用领域中新能源车占比持续提升:

2022 年新能源车、变频空调、风电领域收入依次为 28.89、18.32、7.18 亿元, 依次同比变动+174.9%、+30.9%、-19.1%, 占收入比例依次为 40.3%、25.6%、10%, 其中 Q4 新能源车、变频空调、风电领域收入依次为 9.79、4.05、0.65 亿元, 占收入比例依次为 50.1%、20.7%、3.3%。由于风电新增装机基数下降及电机直驱转半直驱致使单位磁钢用量下降, 风电领域收入占比降幅明显, 另外全年机器人及工业节能电机、3C 领域收入分别为 2.53、1.96 亿元, 依次同比增加 145.2%、22.3%, 随着公司客户拓展及产能匹配, 相应收入规模或持续扩大。

目 全年磁材产量稳步增长, Q4 晶界渗透产品产量创新高:

2022 年, 公司磁钢产量 12786 吨, 同比+23.8%, 其中使用晶界渗透技术生产了 9965 吨, 同比增加 64.3%, 占总磁钢产量比例 77.9%、同比+19.2pct。分季度来看 Q4 磁钢产量 3265 吨, 环比基本持平, 同时 Q4 使用晶界渗透技术生产的产品达到 3090 吨, 占比 94.6%、达到季度新高, 或与新能源车领域需求旺盛相关, 体现了公司产品在新兴领域的竞争优势。

目 受包头工厂爬坡、稀土价格波动等因素影响, Q4 公司单吨净利润明显下滑:

单吨磁钢净利润来看, Q1-4 依次为 5.9、8.6、6.8、0.5 万元/吨。2022 年前两季度稀土原材料市场价格处于高位, 下半年价格相对回落, 由于产品价格传导存在一定时间周期, 公司毛利率自 Q2 21.5% 降至 Q4 9.8%。另外 2022 年公司包头工厂处于产能爬坡阶段, 产品产量以及产能利用率提升的过程中产品单位制造成本偏高, 包头工厂全年综合毛利率约 12.64%, 也在一定程度上拉低了公司整体毛利率水平。随着稀土价格有效传导、包头工厂毛利率提升、以及相关费用计提减少(Q4 期间费用环比增加 0.94 亿元, 单研发费用环比增加 0.36

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	35 元
股价 (2023-03-31)	28.37 元

交易数据

总市值(百万元)	23,772.82
流通市值(百万元)	20,017.90
总股本(百万股)	837.96
流通股本(百万股)	705.60
12 个月价格区间	22.85/46.34 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.4	-7.7	-7.2
绝对收益	-11.9	-3.0	-11.3

覃晶晶

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522080001

qinj1@essence.com.cn

郑九洲

联系人

zhengjz@essence.com.cn

相关报告

新能源车领域占比持续提升, 单吨利润维持高位 2022-10-26

亿元)等,公司磁钢单吨净利有望触底反弹。

目 现有 2.3 万吨坯料产能,规划到 2025 年建成 4 万吨高性能稀土永磁材料产能:

公司现有 2.3 万吨坯料产能(赣州 1.5 万吨+包头 0.8 万吨),此外据公告,公司在宁波投资建设“年产 3000 吨高端磁材及 1 亿台套组件项目”已经开工建设,预计 2023 年可以建成投产;在包头投资建设年产 1.2 万吨产能的“高性能稀土永磁材料基地(二期)项目”也于 2022 年开工,公司还拟在赣州投资建设年产 2000 吨高效节能电机用磁材基地项目。

目 全球布局稀土永磁产业链,持续巩固竞争优势:

(1) 应用端,公司拟收购信阳圆创 46%的股权、苏州圆格 51%的股权,或提升公司 3C 磁材和磁组件的研发及生产能力,及延伸公司在 3C 领域的业务布局。(2) 资源回收端,公司已收购银海新材 51%的股权,银海新材已建成稀土产品废弃物综合利用年产 5000 吨多种稀土化合物产品的生产能力,同时公司拟在墨西哥投资 1 亿美元年建设处理 5000 吨废旧磁钢综合利用及配套年产 3000 吨高端磁材产品生产能力的项目,或可形成海内外良好的废料回收再利用体系。(3) 公司于 2022 年取得了 SGS 颁发的全球钕铁硼行业首张 PAS 2060 碳中和达成宣告核证证书,或对开拓客户端产生积极影响。

目 投资建议:

我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 78.61、84.53、102.3 亿元,实现净利润 8.83、11.83、14.55 亿元,对应 EPS 分别为 1.05、1.41、1.74 元/股,目前股价对应 PE 为 26.9、20.1、16.3 倍。维持“买入-A”评级,6 个月目标价调整为 35 元/股。

目 风险提示:稀土原材料价格大幅波动,需求不及预期,项目进展不及预期。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	4,080.1	7,165.2	7,860.6	8,452.7	10,229.8
净利润	453.1	702.7	883.0	1,183.0	1,454.9
每股收益(元)	0.54	0.84	1.05	1.41	1.74
每股净资产(元)	3.54	8.10	9.16	10.58	12.31

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	52.5	33.8	26.9	20.1	16.3
市净率(倍)	8.0	3.5	3.1	2.7	2.3

净利润率	11.1%	9.8%	11.2%	14.0%	14.2%
净资产收益率	15.3%	10.4%	11.5%	13.3%	14.1%
股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	29.5%	19.0%	24.0%	27.5%	28.0%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,080.1	7,165.2	7,860.6	8,452.7	10,229.8	成长性					
减: 营业成本	3,165.1	6,006.2	6,135.2	6,464.1	7,825.1	营业收入增长率	68.8%	75.6%	9.7%	7.5%	21.0%
营业税费	14.6	24.8	27.2	29.2	35.4	营业利润增长率	82.1%	50.0%	35.6%	33.9%	23.0%
销售费用	25.0	36.1	39.6	42.6	51.5	净利润增长率	85.3%	55.1%	25.7%	34.0%	23.0%
管理费用	145.1	147.7	162.0	174.3	210.9	EBITDA 增长率	62.3%	4.8%	67.8%	32.2%	22.2%
研发费用	160.2	337.5	338.1	338.1	378.5	EBIT 增长率	65.7%	1.0%	78.3%	33.3%	22.6%
财务费用	81.5	-154.0	31.2	35.3	38.4	NOPLAT 增长率	67.0%	7.4%	61.5%	33.3%	22.6%
资产减值损失	-7.3	-10.3	-7.7	-8.4	-8.8	投资资本增长率	67.0%	27.6%	16.5%	20.4%	3.8%
加: 公允价值变动收益	4.6	-10.4	-94.5	16.5	20.5	净资产增长率	89.2%	128.8%	13.2%	15.4%	16.4%
投资和汇兑收益	14.5	-10.6	1.9	1.9	-2.3						
营业利润	512.7	768.8	1,042.4	1,396.0	1,717.1	利润率					
加: 营业外净收支	-0.4	-2.1	-1.8	-1.4	-1.8	毛利率	22.4%	16.2%	22.0%	23.5%	23.5%
利润总额	512.3	766.7	1,040.6	1,394.6	1,715.3	营业利润率	12.6%	10.7%	13.3%	16.5%	16.8%
减: 所得税	58.5	62.1	156.1	209.2	257.3	净利润率	11.1%	9.8%	11.2%	14.0%	14.2%
净利润	453.1	702.7	883.0	1,183.0	1,454.9	EBITDA/营业收入	16.2%	9.7%	14.8%	18.2%	18.4%
						EBIT/营业收入	14.6%	8.4%	13.7%	16.9%	17.2%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	53	50	65	67	59
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	134	96	100	119	115
货币资金	1,499.5	4,130.2	3,409.7	3,590.1	4,864.3	流动资产周转天数	323	344	400	361	357
交易性金融资产	7.2	143.5	51.1	67.3	87.3	应收帐款周转天数	88	86	94	89	90
应收帐款	1,234.0	2,198.4	1,922.9	2,279.6	2,837.2	存货周转天数	99	82	98	90	87
应收票据	383.4	548.7	333.7	695.8	546.0	总资产周转天数	422	434	500	461	443
预付帐款	35.0	36.7	120.5	22.9	133.0	投资资本周转天数	210	170	188	208	191
存货	1,324.2	1,931.1	2,364.3	1,843.3	3,094.5						
其他流动资产	81.6	138.2	120.7	113.5	124.1	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	15.3%	10.4%	11.5%	13.3%	14.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.5%	6.3%	8.3%	10.8%	10.3%
长期股权投资	3.5	5.1	5.1	5.1	5.1	ROIC	29.5%	19.0%	24.0%	27.5%	28.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	683.5	1,311.9	1,526.3	1,623.3	1,703.0	销售费用率	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
在建工程	354.6	394.8	394.8	394.8	394.8	管理费用率	3.6%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
无形资产	197.2	217.7	212.6	207.4	202.3	研发费用率	3.9%	4.7%	4.3%	4.0%	3.7%
其他非流动资产	247.0	164.0	154.9	177.7	163.4	财务费用率	2.0%	-2.1%	0.4%	0.4%	0.4%
资产总额	6,050.8	11,220.5	10,616.6	11,020.7	14,154.8	四费/营业收入	10.1%	5.1%	7.3%	7.0%	6.6%
短期债务	1,128.3	945.5	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	724.1	577.8	1,429.4	551.6	1,666.5	资产负债率	51.0%	39.5%	27.6%	19.5%	27.0%
应付票据	391.5	2,174.1	919.4	1,088.8	1,617.5	负债权益比	104.0%	65.3%	38.2%	24.3%	37.1%
其他流动负债	324.0	413.9	370.8	364.8	383.4	流动比率	1.78	2.22	3.06	4.29	3.19
长期借款	411.8	200.0	-	-	-	速动比率	1.26	1.75	2.19	3.38	2.34
其他非流动负债	104.6	121.4	213.4	146.5	160.4	利息保障倍数	7.32	-3.91	34.41	40.55	45.71
负债总额	3,084.4	4,432.7	2,933.1	2,151.7	3,827.9	分红指标					
少数股东权益	1.0	2.9	4.4	6.8	10.0	DPS(元)	0.25	-	-	-	-
股本	711.0	838.0	838.0	838.0	838.0	分红比率	46.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	2,281.8	5,958.2	6,841.2	8,024.2	9,479.0	股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	2,966.4	6,787.8	7,683.6	8,869.0	10,327.0						
						现金流量表					
						(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	453.8	704.6	883.0	1,183.0	1,454.9
						加: 折旧和摊销	77.0	108.9	90.7	108.1	125.5
						资产减值准备	7.3	10.3	-	-	-
						公允价值变动损失	-4.6	10.4	-94.5	16.5	20.5
						财务费用	75.5	-85.1	31.2	35.3	38.4
						投资收益	-14.5	10.6	-1.9	-1.9	2.3
						少数股东损益	0.7	1.9	1.5	2.4	3.1
						营运资金的变动	-543.5	-472.4	-405.5	-835.2	-113.2
						经营活动产生现金流量	101.8	310.1	504.5	508.1	1,531.4
						投资活动产生现金流量	-652.5	-754.3	-113.4	-230.4	-242.3
						融资活动产生现金流量	1,217.7	2,435.9	-1,111.7	-97.3	-14.9
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.54	0.84	1.05	1.41	1.74
						BVPS(元)	3.54	8.10	9.16	10.58	12.31
						PE(X)	52.5	33.8	26.9	20.1	16.3
						PB(X)	8.0	3.5	3.1	2.7	2.3
						P/FCF	-431.5	-54.7	-28.5	109.6	18.6
						P/S	5.8	3.3	3.0	2.8	2.3
						EV/EBITDA	48.2	31.0	17.6	13.1	10.1
						CAGR(%)	37.7%	27.4%	53.5%	37.7%	27.4%
						PEG	1.4	1.2	0.5	0.5	0.6
						ROIC/WACC	2.8	1.8	2.3	2.6	2.7
						REP	3.8	3.1	2.0	1.4	1.3

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034