

金力永磁 (300748.SZ)

买入
稀土原材料价格波动影响公司业绩，新能源车领域营收占比快速提升

核心观点

2022年公司业绩同比增长55%。2022年实现营收71.65亿元(+75.6%)，归母净利润7.03亿元(+55.1%)，扣非归母净利润6.82亿元(+61.2%)，经营活动产生的现金流量净额3.10亿元(+204.7%)。其中2022Q4单季营收19.52亿元(+68.0%)，归母净利润0.16亿元(-92.8%)，扣非归母净利润0.12亿元(-87.4%)。2022Q4公司业绩下降幅度较大主因高价库存影响，包头8000吨项目产能爬坡也增加了生产成本。

2022年公司磁钢业务单吨毛利润7.63万元/吨，与2021年基本持平；磁钢业务总毛利润9.18亿元，同比增加1.15亿元或14%，与公司磁钢销量增速12.4%基本匹配。公司其他业务毛利润同比增加了1.3亿元，主要为销售钕铁硼生产过程中产生的磁泥废料。

新能源汽车及汽车零部件领域营收占比过半。2022年以来随着新能源汽车渗透率提升及客户开拓，新能源汽车及汽车零部件成为公司最大下游领域。2022年分季度来看，新能源汽车及汽车零部件在2022Q4占营收比例超过50%。

布局废料回收和海外产能。公司规划到2025年在国内将建成高性能钕铁硼永磁材料毛坯产能40000吨/年，并规划在墨西哥投资建设5000吨废旧磁钢综合利用及配套年产3000吨高端磁材产能。通过对废旧磁钢的回收再利用，有利于稀土资源的绿色可持续发展，进一步提升公司全球竞争力。

风险提示：稀土原材料价格大幅上涨抑制下游需求；产能扩张低于预期风险。

投资建议：维持“买入”评级。

预计2023-2025年收入80.70/90.72/110.28亿元，同比增速12.6%/12.4%/21.6%，归母净利润8.38/10.15/13.27亿元，同比增速19.2%/21.1%/30.8%；摊薄EPS分别为1.00/1.21/1.58元，当前股价对应PE分别为28/23/18x。钕铁硼永磁材料是新能源和节能环保领域的核心材料之一，有助于降低各类电机耗电量，行业将充分受益于节能降碳大趋势。公司作为高性能钕铁硼永磁材料头部企业，凭借管理、市场拓展、技术、客户等方面优势，盈利能力强、成长确定性高，具备全球竞争力，正向全球高性能钕铁硼永磁材料龙头迈进，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,080	7,165	8,070	9,072	11,028
(+/-%)	68.8%	75.6%	12.6%	12.4%	21.6%
净利润(百万元)	540	703	838	1015	1327
(+/-%)	78.2%	30.2%	19.2%	21.1%	30.8%
每股收益(元)	0.76	0.84	1.00	1.21	1.58
EBIT Margin	16.7%	8.6%	12.3%	13.1%	13.9%
净资产收益率(ROE)	18.2%	10.4%	11.4%	12.6%	14.7%
市盈率(PE)	37.4	33.8	28.4	23.4	17.9
EV/EBITDA	31.2	40.0	24.4	20.7	16.7
市净率(PB)	6.80	3.50	3.23	2.94	2.64

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·金属新材料

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：焦方冉

021-60933177

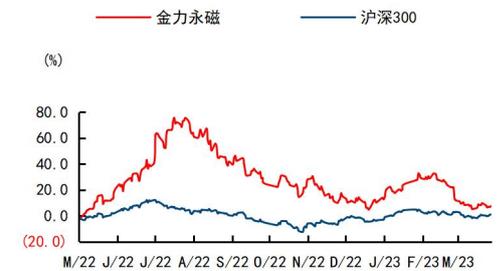
jiaofangran@guosen.com.cn

S0980522080003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	28.37元
总市值/流通市值	23773/23773百万元
52周最高价/最低价	47.20/22.68元
近3个月日均成交额	341.46百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《金力永磁(300748.SZ)-新能源车领域业务引领增长，布局海外废料回收》——2022-10-27
- 《金力永磁(300748.SZ)-新能源车领域营收占比快速提升，布局上游废料回收》——2022-08-25
- 《金力永磁(300748.SZ)-新能源车领域营收快速增长，新增项目打开成长空间》——2022-04-01
- 《金力永磁-300748-2021年三季度点评：新能源汽车领域业务快速扩张》——2021-10-21
- 《金力永磁-300748-2021年中报业绩点评：非风电领域业务快速扩张》——2021-08-30

2022 年公司业绩同比增长 55%。2022 年实现营收 71.65 亿元 (+75.6%)，归母净利润 7.03 亿元 (+55.1%)，扣非归母净利润 6.82 亿元 (+61.2%)，经营活动产生的现金流量净额 3.10 亿元(+204.7%)。其中 2022Q4 单季营收 19.52 亿元(+68.0%)，归母净利润 0.16 亿元(-92.8%)，扣非归母净利润 0.12 亿元(-87.4%)。

2022Q4 公司业绩下降幅度较大,据年报披露 2022Q3-Q4 稀土原材料价格大幅回落,公司产品售价随之回落,之前采购的高价库存采用移动平均划入三、四季度,进而影响利润;另 2022 年包头 8000 吨项目处于产能爬坡阶段,产品单位制造成本偏高,包头工厂全年综合毛利率约 12.64%,拉低了公司整体毛利率水平。

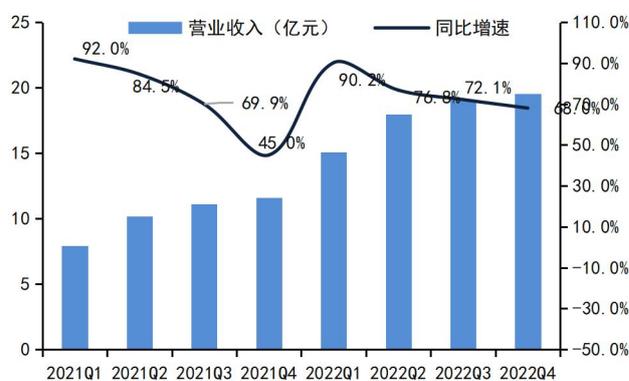
2022 年公司磁钢业务单吨毛利润 7.63 万元/吨,与 2021 年基本持平;磁钢业务总毛利润 9.18 亿元,同比增加 1.15 亿元或 14%,与公司磁钢销量增速 12.4%基本匹配。公司其他业务毛利润同增加了 1.3 亿元,主要为销售钕铁硼生产过程中产生的磁泥废料。

图1: 金力永磁营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



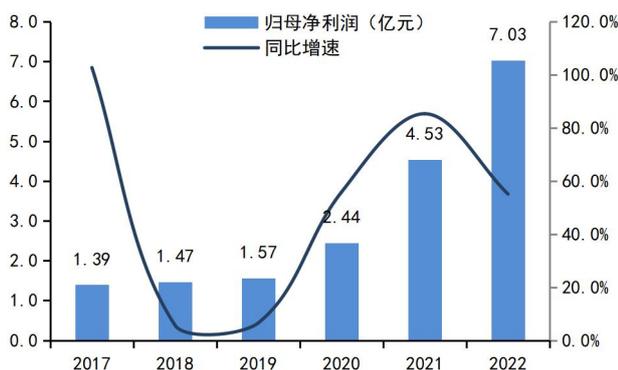
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图2: 金力永磁单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



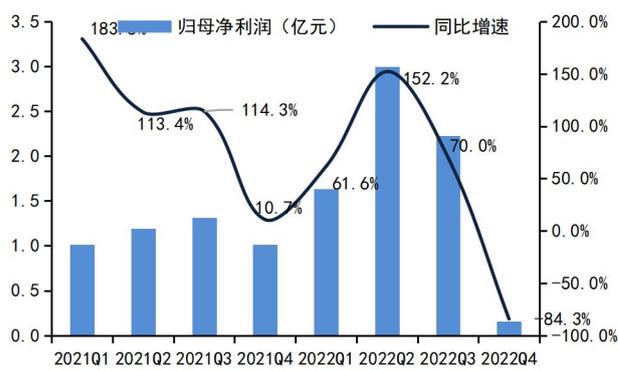
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图3: 金力永磁归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图4: 金力永磁单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

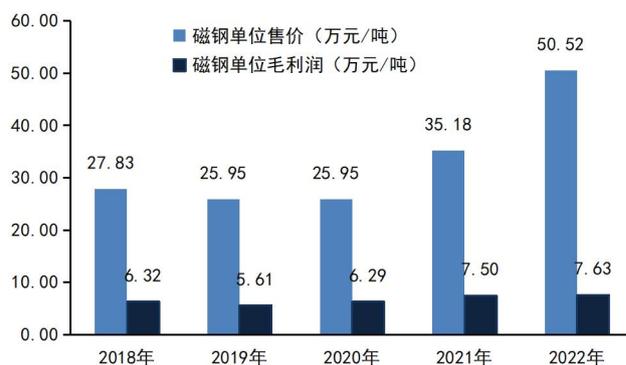
公司产销量稳步增长,新能源汽车领域占比大幅提升。2022 年公司销售磁钢成品 12041 吨,同比增长 12.4%。受原材料价格上涨影响,公司 2022 磁钢产品单位售价 50.5 万元/吨,比 2021 年上涨 43.6%,磁钢产品单位营业成本 42.9 万元/吨,比 2021 年上涨 55%,磁钢产品单位毛利润为 7.63 万元/吨,比 2021 年均值小幅上涨 0.13 万元/吨。

图5: 公司磁钢产品产销量 (吨)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 公司磁钢产品单位售价及毛利



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

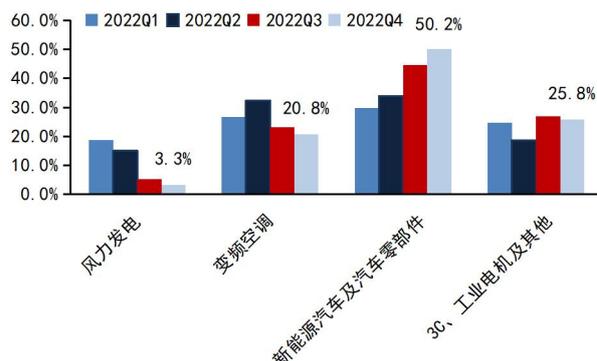
近年来公司下游各领域营收结构变化较大。2020年以前是风力发电是最大的下游领域，2020年之后，随着空调能效提升强制措施推进，节能变频空调成为最大下游领域，2022年以来，随着新能源汽车渗透率提升及客户开拓，新能源汽车及汽车零部件成为最大领域。2022年分季度来看，新能源汽车及汽车零部件在2022Q4占营收比例超过50%，风力发电占比逐步减小，2022Q4仅占比3.3%。

图7: 金力永磁营收构成 (亿元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要领域营收占比



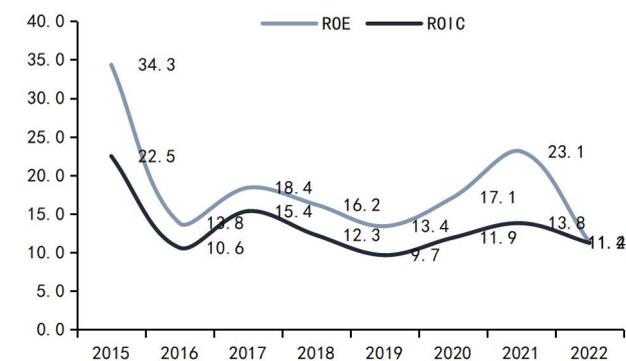
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图9: 金力永磁利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图10: 金力永磁 ROE 和 ROIC (%)



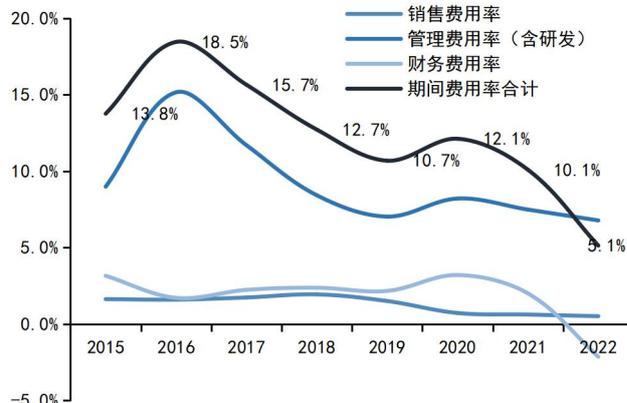
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图11: 金力永磁经营性净现金流情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图12: 金力永磁期间费用率



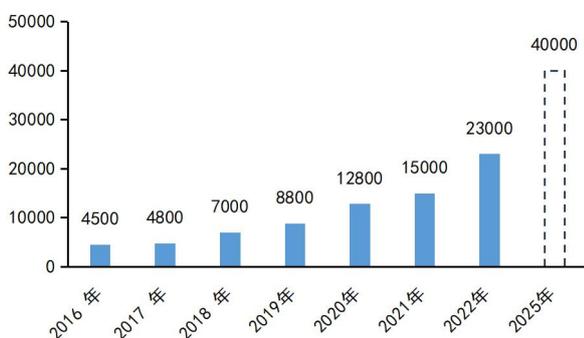
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

产能保持快速扩张。目前公司的高性能钕铁硼永磁材料毛坯总年产能已具备23000吨, 在建项目:

- ①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”正在建设中, 预计2023年建成投产;
- ②包头投资建设年产12000吨产能的高性能稀土永磁材料基地(二期)项目于2022年开工;
- ③赣州投资建设年产2000吨高效节能电机用磁材基地项目。

公司规划到2025年在国内将建成高性能钕铁硼永磁材料毛坯产能40000吨/年。公司规划在墨西哥投资建设“废旧磁钢综合利用项目”, 项目达产后形成年处理5000吨废旧磁钢综合利用及配套年产3000吨高端磁材产品的生产能力。随着全球对稀土永磁材料需求的不断增长, 以及海外达到使用周期的废旧磁钢不断增加, 通过对废旧磁钢的回收再利用, 有利于稀土资源的绿色可持续发展, 进一步提升公司全球竞争力。

图13: 金力永磁毛坯产能(吨)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图14: 金力永磁扩产计划



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

表1: 公司产能规划

序号	产能（吨/年）	工厂地址	项目名称	项目状态	达产时间
1	15000	赣州	-	已达产	2021
2	8000	包头	高性能稀土永磁材料基地项目	已达产	2022
3	3000	宁波	年产 3000 吨高端磁材及 1 亿台套组件项目	在建	2023-2024
4	12000	包头	高性能稀土永磁材料基地项目（二期）	规划	2023-2024
5	2000	赣州	高效节能电机用磁材基地项目	规划	2024-2025
总计	40000				

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“买入”评级。预计 2023-2025 年收入 80.70/90.72/110.28 亿元，同比增速 12.6%/12.4%/21.6%，归母净利润 8.38/10.15/13.27 亿元，同比增速 19.2%/21.1%/30.8%；摊薄 EPS 分别为 1.00/1.21/1.58 元，当前股价对应 PE 分别为 28/23/18x。钕铁硼永磁材料是新能源和节能环保领域的核心材料之一，有助于降低各类电机耗电量，行业将充分受益于节能降碳大趋势。公司作为高性能钕铁硼永磁材料头部企业，凭借管理、市场拓展、技术、客户等方面优势，盈利能力强、成长确定性高，具备全球竞争力，正向全球高性能钕铁硼永磁材料龙头迈进，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1500	4130	3847	4146	4191	营业收入	4080	7165	8070	9072	11028
应收款项	1617	2747	3094	3478	4228	营业成本	3165	6006	6460	7193	8659
存货净额	1324	1931	2057	2282	2750	营业税金及附加	15	25	28	31	38
其他流动资产	117	175	197	221	269	销售费用	25	36	41	46	56
流动资产合计	4565	9127	9338	10272	11582	管理费用	145	148	166	187	227
固定资产	1038	1707	2044	2343	2610	研发费用	160	337	380	427	519
无形资产及其他	197	218	209	200	192	财务费用	81	(154)	80	80	80
投资性房地产	247	164	164	164	164	投资收益	15	(11)	0	0	0
长期股权投资	3	5	5	5	5	资产减值及公允价值变动	12	(0)	0	0	0
资产总计	6051	11220	11760	12984	14553	其他收入	(76)	(325)	(380)	(427)	(519)
短期借款及交易性金融负债	1354	1250	1024	1210	1161	营业利润	599	769	914	1107	1448
应付款项	1018	2603	2773	3077	3708	营业外净收支	(0)	(2)	0	0	0
其他流动负债	196	258	275	305	368	利润总额	599	767	914	1107	1448
流动负债合计	2568	4111	4072	4592	5237	所得税费用	58	62	74	90	117
长期借款及应付债券	412	200	200	200	200	少数股东损益	1	2	2	3	4
其他长期负债	105	121	121	121	121	归属于母公司净利润	540	703	838	1015	1327
长期负债合计	516	321	321	321	321	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	3084	4433	4393	4913	5559	净利润	540	703	838	1015	1327
少数股东权益	1	3	4	6	9	资产减值准备	(5)	3	5	2	2
股东权益	2965	6785	7371	8082	9011	折旧摊销	66	92	158	199	231
负债和股东权益总计	6051	11220	11769	13002	14579	公允价值变动损失	(12)	0	0	0	0
						财务费用	81	(154)	80	80	80
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(762)	(45)	(303)	(298)	(570)
每股收益	0.76	0.84	1.00	1.21	1.58	其它	6	(2)	(3)	(0)	0
每股红利	0.18	0.33	0.30	0.36	0.48	经营活动现金流	(168)	751	694	918	991
每股净资产	4.17	8.12	8.80	9.64	10.75	资本开支	0	(758)	(500)	(500)	(500)
ROIC	18%	14%	17%	20%	22%	其它投资现金流	(5)	(136)	0	0	0
ROE	18%	10%	11%	13%	15%	投资活动现金流	3	(896)	(500)	(500)	(500)
毛利率	22%	16%	20%	21%	21%	权益性融资	(5)	3450	0	0	0
EBIT Margin	17%	9%	12%	13%	14%	负债净变化	144	(212)	0	0	0
EBITDA Margin	18%	10%	14%	15%	16%	支付股利、利息	(129)	(277)	(251)	(304)	(398)
收入增长	69%	76%	13%	12%	22%	其它融资现金流	882	303	(226)	185	(48)
净利润增长率	78%	30%	19%	21%	31%	融资活动现金流	908	2776	(477)	(119)	(446)
资产负债率	51%	40%	37%	38%	38%	现金净变动	743	2631	(283)	299	45
息率	0.5%	1.2%	1.1%	1.3%	1.7%	货币资金的期初余额	757	1500	4130	3847	4146
P/E	37.4	33.8	28.4	23.4	17.9	货币资金的期末余额	1500	4130	3847	4146	4191
P/B	6.8	3.5	3.2	2.9	2.6	企业自由现金流	0	(148)	269	493	566
EV/EBITDA	31.2	40.0	24.4	20.7	16.7	权益自由现金流	0	(57)	43	678	517

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032