

分析师: 刘智
 登记编码: S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775
 研究助理: 李泽森
 登记编码: S0730121070006
 lizs1@ccnew.com 021-50586702

技术优势继续凸显, 战略规划逐步落地

——金力永磁(300748)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

市场数据(2023-05-26)

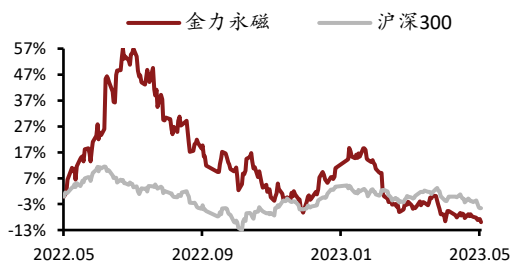
发布日期: 2023年05月29日

收盘价(元)	26.60
一年内最高/最低(元)	46.34/26.60
沪深 300 指数	3,850.95
市净率(倍)	3.20
流通市值(亿元)	187.99

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	8.31
每股经营现金流(元)	0.50
毛利率(%)	15.24
净资产收益率_摊薄(%)	2.56
资产负债率(%)	40.16
总股本/流通股(万股)	83,910.18/70,671.74
B股/H股(万股)	0.00/12,546.60

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《金力永磁(300748)公司点评报告: 公司产能逐步释放, 业绩呈现高增长》 2020-08-14

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

事件: 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季度报, 2022 年度实现营业收入 71.65 亿元, 同比增长 75.61%; 实现归母净利润 7.03 亿元, 同比增长 55.09%; 实现扣非归母净利润 6.82 亿元, 同比增长 61.18%。公司 2023 年第一季度实现营业收入 16.51 亿元, 同比增长 9.40%; 实现归母净利 1.78 亿元, 同比增长 8.77%。

投资要点:

- 公司是集研发、生产和销售高性能钕铁硼永磁材料、磁组件及稀土永磁材料回收综合利用于一体的高新技术企业, 是新能源和节能环保领域高性能稀土永磁材料的领先供应商。**公司产品被广泛应用于新能源汽车及汽车零部件、节能变频空调、风力发电、3C、机器人及工业伺服电机、节能电梯、轨道交通等领域, 并与各领域国内外龙头企业建立了长期稳定的合作关系。2022 年, 公司的高性能稀土永磁材料产量为 12786 吨, 其中使用晶界渗透技术生产高性能稀土永磁材料 9965 吨; 其中超高牌号产品产量为 6124 吨。2022 年, 公司新能源汽车及汽车零部件领域实现营收 28.89 亿元, 同比增长 174.97%; 节能变频空调领域实现营收 18.32 亿元, 同比增长 30.86%; 风力发电领域实现收入 7.18 亿元, 公司该领域产品销售量可装配风力发电机的装机容量约 8.29GW, 全球前五大风电整机厂商中的四家是公司的客户; 机器人及工业伺服电机领域收入达到 2.53 亿元, 同比增长 145.17%, 主要客户包括博世力士乐等; 3C 领域收入达到 1.96 亿元, 同比增长 22.33%。

- 公司具备行业领先的晶界渗透技术。**一方面, 公司通过配方优化降低乃至消除高性能钕铁硼永磁材料生产过程中的中重稀土的添加, 帮助风电行业的客户降低其生产成本。另一方面, 在新能源汽车及节能变频空调等领域, 公司采用晶界渗透技术不断开发出高牌号产品, 并根据客户需求实现大规模生产交付, 在大幅减少中重稀土用量的同时而维持磁材产品的高性能。根据弗若斯特沙利文的数据, 晶界渗透技术一般可以减少 50%至 70%的中重稀土用量。2022 年, 公司使用晶界渗透技术生产 9965 吨高性能稀土永磁材料产品, 同比增长 64.33%, 占同期公司产品总产量的 77.94%, 同比增长 19.2%, 其中超高牌号产品产量为 6124 吨。2022 年 6 月, 公司领衔与南昌航空大学、钢铁研究总院有限公司合作的“高性能、低重稀土磁体关键技术开发及稀土永磁电机产业化应用”项目荣获 2021 年度江西省科学技术进步奖一等奖, 公司研发费用 3.37 亿元, 同比增长 110.71%, 占营业收入的比例为 4.71%。

- 公司战略规划逐步落地。**公司规划在 2022 年具备 23000 吨高性能

稀土永磁材料产能的基础上，逐步配置资源 and 能力，建设好赣州、包头、宁波生产基地；规划到 2025 年建成 40000 吨高性能稀土永磁材料产能。截至 2022 年 6 月，公司包头生产基地一期“高性能稀土永磁材料基地项目”已达产，公司高性能钕铁硼永磁材料毛坯年产能增加至 23000 吨。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 12000 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，公司还规划了赣州投资建设年产 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，以及海外达到使用寿命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。

- **给予公司“增持”投资评级。**预计公司 2023、2024 和 2025 年全面摊薄后的 EPS 分别为 1.10 元、1.44 元和 1.82 元，按照 5 月 26 日 26.60 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 24.14 倍、18.46 倍和 14.65 倍。考虑到下游新能源汽车、风电、空调、机器人产业的快速增长需求，随着未来公司新建产能的建成和释放，预计公司营收和盈利会继续保持增长；目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。

风险提示：(1) 美联储加息超预期；(2) 国际宏观经济下行；(3) 地缘政治冲突加剧；(4) 行业政策变化；(5) 行业竞争加剧；(6) 原材料价格大幅波动；(7) 下游需求不及预期；(8) 公司产能供给不及预期

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,080	7,165	8,632	11,237	13,269
增长比率(%)	68.78	75.61	20.48	30.17	18.09
净利润(百万元)	453	703	924	1,209	1,523
增长比率(%)	85.32	55.09	31.56	30.82	25.95
每股收益(元)	0.54	0.84	1.10	1.44	1.82
市盈率(倍)	49.26	31.76	24.14	18.46	14.65

资料来源：中原证券

图 1：公司分产品营收（亿元）

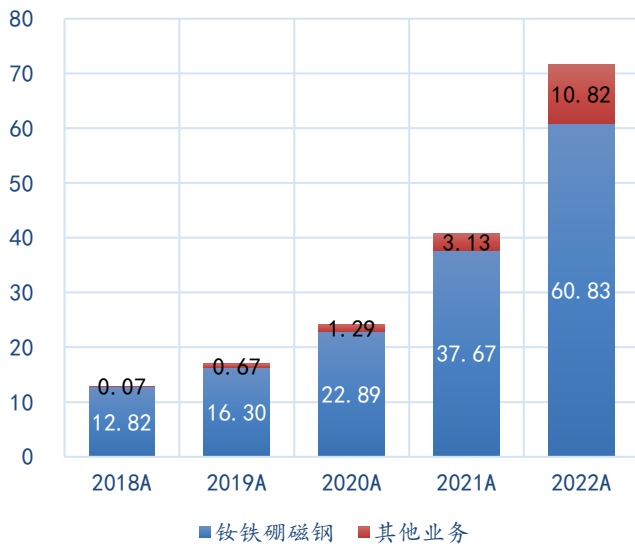
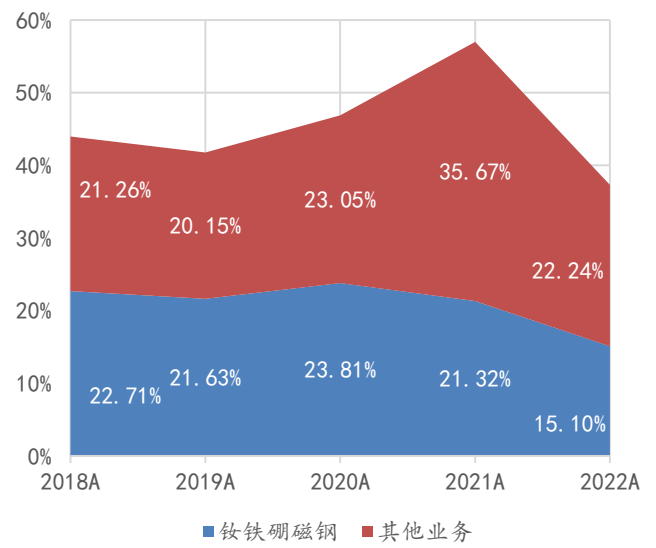


图 2：公司分产品毛利率



资料来源：Wind，中原证券

资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营收及同比

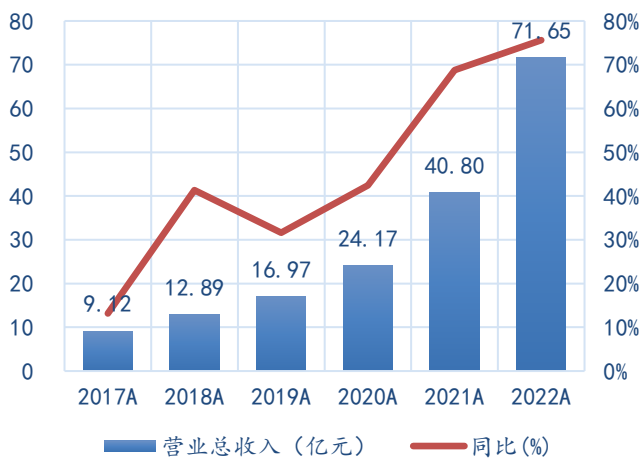
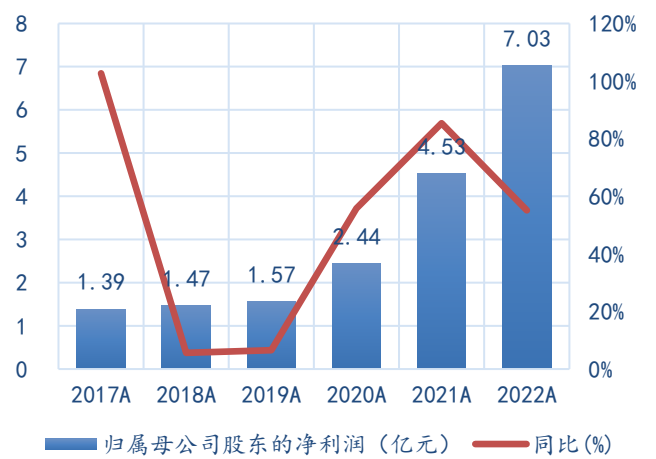


图 4：公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，中原证券

资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司费用情况（亿元）

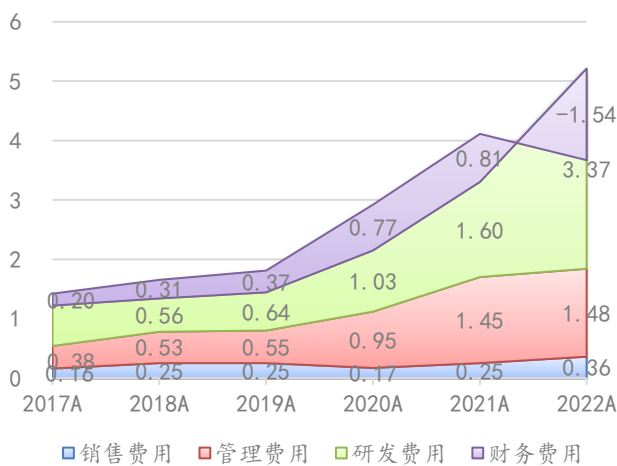
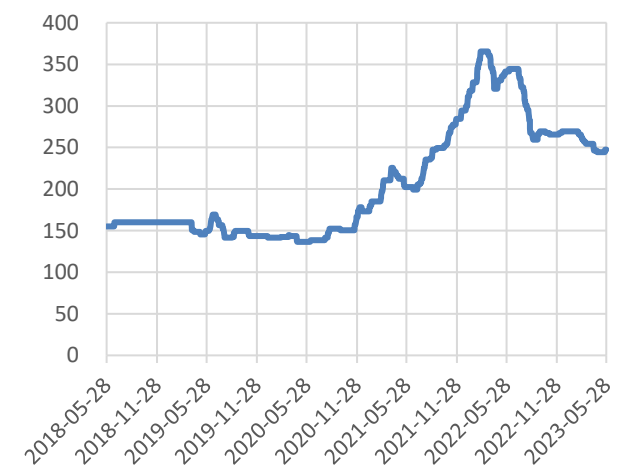


图 6：钎铁硼价格（元/公斤）



资料来源：Wind，中原证券

资料来源：百川盈孚，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,565	9,127	10,074	12,128	13,626
现金	1,500	4,130	4,362	4,627	5,175
应收票据及应收账款	1,615	2,741	3,247	4,230	4,976
其他应收款	3	10	14	17	19
预付账款	35	37	42	55	65
存货	1,324	1,931	2,079	2,804	2,938
其他流动资产	89	278	329	395	453
非流动资产	1,486	2,093	2,290	2,505	2,704
长期投资	3	5	6	8	9
固定资产	684	1,312	1,473	1,649	1,818
无形资产	197	218	236	244	257
其他非流动资产	602	559	575	605	620
资产总计	6,051	11,220	12,364	14,634	16,330
流动负债	2,568	4,111	4,259	5,276	5,355
短期借款	1,128	945	813	687	569
应付票据及应付账款	1,018	2,603	2,859	3,929	4,065
其他流动负债	422	562	587	660	722
非流动负债	516	321	391	432	522
长期借款	412	200	267	307	394
其他非流动负债	105	121	124	126	128
负债合计	3,084	4,433	4,650	5,708	5,878
少数股东权益	1	3	5	7	10
股本	711	838	838	838	838
资本公积	1,292	4,475	4,475	4,475	4,475
留存收益	990	1,483	2,408	3,617	5,140
归属母公司股东权益	2,965	6,785	7,709	8,919	10,442
负债和股东权益	6,051	11,220	12,364	14,634	16,330

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	102	310	710	805	1,035
净利润	454	705	926	1,212	1,526
折旧摊销	79	112	147	173	197
财务费用	75	-85	56	52	49
投资损失	-15	11	-9	-11	-13
营运资金变动	-486	-486	-428	-637	-742
其他经营现金流	-5	54	17	17	18
投资活动现金流	-653	-754	-360	-406	-413
资本支出	-674	-582	-331	-379	-386
长期投资	4	-173	-35	-36	-37
其他投资现金流	18	0	5	9	10
筹资活动现金流	1,218	2,436	-117	-135	-74
短期借款	861	-183	-132	-126	-118
长期借款	144	-212	67	39	88
普通股增加	295	127	0	0	0
资本公积增加	820	3,183	0	0	0
其他筹资现金流	-903	-479	-52	-48	-44
现金净增加额	662	2,145	232	265	548

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,080	7,165	8,632	11,237	13,269
营业成本	3,165	6,006	7,023	9,186	10,793
营业税金及附加	15	25	30	39	46
营业费用	25	36	43	56	66
管理费用	145	148	152	169	173
研发费用	160	337	397	517	610
财务费用	81	-154	14	8	3
资产减值损失	-7	-10	-8	-8	-7
其他收益	14	44	43	56	66
公允价值变动收益	5	-10	0	0	0
投资净收益	15	-11	9	11	13
资产处置收益	-1	1	0	0	0
营业利润	513	769	1,009	1,314	1,642
营业外收入	2	0	0	0	0
营业外支出	3	2	2	2	3
利润总额	512	767	1,007	1,311	1,639
所得税	58	62	81	100	113
净利润	454	705	926	1,212	1,526
少数股东损益	1	2	2	2	3
归属母公司净利润	453	703	924	1,209	1,523
EBITDA	654	748	1,184	1,506	1,852
EPS (元)	0.65	0.84	1.10	1.44	1.82

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	68.78	75.61	20.48	30.17	18.09
营业利润 (%)	82.10	49.96	31.25	30.19	24.98
归属母公司净利润 (%)	85.32	55.09	31.56	30.82	25.95
获利能力					
毛利率 (%)	22.42	16.18	18.64	18.25	18.66
净利率 (%)	11.10	9.81	10.71	10.76	11.48
ROE (%)	15.28	10.36	11.99	13.56	14.59
ROIC (%)	10.77	7.08	10.47	12.03	13.13
偿债能力					
资产负债率 (%)	50.98	39.51	37.61	39.01	35.99
净负债比率 (%)	103.98	65.30	60.28	63.95	56.23
流动比率	1.78	2.22	2.37	2.30	2.54
速动比率	1.22	1.73	1.86	1.74	1.97
营运能力					
总资产周转率	0.85	0.83	0.73	0.83	0.86
应收账款周转率	4.13	4.19	3.60	3.75	3.60
应付账款周转率	6.40	11.38	15.00	15.00	14.29
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.54	0.84	1.10	1.44	1.82
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.12	0.37	0.85	0.96	1.23
每股净资产 (最新摊薄)	3.53	8.09	9.19	10.63	12.44
估值比率					
P/E	49.26	31.76	24.14	18.46	14.65
P/B	7.53	3.29	2.90	2.50	2.14
EV/EBITDA	49.18	29.22	16.35	12.62	9.95

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。