

# 金力永磁 (300748)

## 2022 年报点评：营收持续高增，静待成本传导

**业绩概要：**2022 年公司实现营业收入 71.7 亿元（同比+75.6%）；实现归母净利润 7.03 亿元（同比+55.1%）；扣非后归母净利润为 6.82 亿元（同比+61.2%），对应 EPS 为 0.84 元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.6 元，股息率为 0.92%；以资本公积金向全体股东每 10 股转增 6 股。2022Q4 公司实现营业收入 19.5 亿元（同比+68.0%，环比+2.2%），实现归母净利润 1595 万元（同比-84.3%，环比-92.8%）；

**把握新能源风向，高景气拉动营收高增：**尽管稀土原料产品价格 2022 年受宏观经济、供给端政策导向、需求波动等多方因素影响而大幅波动，公司依然稳健经营，实现营收 71.7 亿元（同比+75.6%），其中国内/国外业务营收分别同比+71.5%/116%。产销量方面，高性能钕铁硼产销量达 1.28 万吨/1.20 万吨（同比+23.8%/+12.4%），其中晶界渗透产品销量达 9965 吨（同比+64.3%），占产品总产量的 77.9%（同比+19.2pcts）。公司精确把握新能源及节能环保领域行业风向，产品营收在多个下游领域实现了同比大幅增长，分产品下游消费结构来看：①**新能源汽车及汽车零部件领域**实现营收 28.9 亿元（同比+175%），新能源车驱动电机磁钢产品销量可供装配约 286 万辆新能源乘用车，据 CleanTechnica 公布的新能源乘用车销量数据，计算可得公司产品全球市占率约 28%；②**节能变频空调领域**实现营收 18.3 亿元（同比+30.9%）；③**风力发电领域**营收达 7.18 亿元（同比-19.1%），产品销量可装配风电装机容量约 8.29GW，营收规模同比下滑或由于下游客户出于降本原因而对永磁直驱同步电机的需求减少；④**机器人及工业伺服电机/3C 领域**营收分别达 2.53 亿元/1.96 亿元，分别同比增长 145%/22.3%；

**盈利性短期承压，不改未来业绩释放：**2022 年，公司销售毛利率/销售净利率分别下降 6.2pcts/1.3pcts 至 16.2%/9.8%，①**销售毛利率**下滑主要由于稀土原料价格大幅上涨，按季度或年度定价的产品订单成本传导滞后，从而挤压盈利空间；据上海有色，2022 年镨钕金属/镨钕氧化物均价分别达到 102/ 83.5 万元/吨（同比+36.2%/+37.4%），氧化镨/氧化铽均价分别为 254/ 1370 万元/吨（同比-4.3%/ +56.8%），镨钕原料价格的快速上涨对钕铁硼产品盈利影响较大；②**销售净利率**下滑幅度相对偏小主要由于公司的美元及港币升值带来约 1.83 亿元的汇兑收益所致。**2022Q4**，公司销售毛利率/销售净利率环比下降 5.45pcts/10.9pcts 至 9.76%/0.86%，①**Q4 销售毛利率**环比下降或由于四季度钕铁硼产品对部分锁价订单的成本传导滞后，且包头一期产线处于产能爬坡阶段，叠加疫情影响，产品整体效益不佳；②**Q4 销售净利率**下降较多主要由于研发/财务费用分别环比大幅增长 44.7%/111%，研发费用增长主要由于公司持续加大对产品性能、产线自动化水平及钕铁硼回收技术的研发投入，财务费用增长原因系外币汇率走势导致汇兑收益环比 Q3 大幅减少。我们认为，稀土原料价格的大幅波动是公司钕铁硼磁钢产品盈利

投资评级

买入

维持评级

2023 年 03 月 31 日

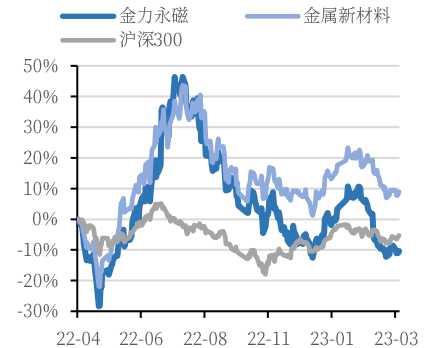
收盘价(元):

28.37

### 公司基本数据

总股本(百万股)	837.96
总市值(百万)	23,772.82
流通股本(百万股)	705.60
流通市值(百万)	20,017.90
12 月最高/最低价(元)	47.20/22.68
资产负债率(%)	39.51
每股净资产(元)	8.10
市盈率(TTM)	33.83
市净率(PB)	3.50
净资产收益率(%)	10.36

### 股价走势图



### 作者

邓轲

分析师

SAC 执业证书: S0640521070001

联系电话: 021-2356 3561

邮箱: dengke@avicsec.com

### 相关研究报告

稀土行业点评：稀土指标配额落地，终端需求扰动几何？ —2023-03-27

2022 年中报点评：晶界渗透领先同行，产业链垂直整合助力成长 —2022-08-26

强者恒强，永磁龙头业绩亮眼 —2022-07-05

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

性下滑的首要因素，随着当前稀土产品价格回落及各领域新签订单的价格逐步落地，产品盈利性有望随原料成本的顺利传导而回升；

**2023 年第一批稀土指标发放：**2023 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为 12 万吨、11.5 万吨（同比+19.0%/+18.3%）；其中轻稀土矿开采指标达 10.9 万吨（同比+22.1%），中重稀土矿开采指标达 1.09 万吨（同比-4.8%），轻稀土矿开采指标增速显著高于中重稀土，一方面反应了轻稀土需求旺盛促使指标配额发放相对宽松，另一方面说明了国家对中重稀土的供应管控意图更明显，以维护中重稀土的稀缺性；

**募投项目助力突破产能瓶颈：**截至 2022 年，公司已具备 2.3 万吨的钕铁硼毛坯年产能，其中包括赣州 15000 吨和包头一期 8000 吨年产能。公司规划将于 2025 年建成 4 万吨的高性能钕铁硼永磁材料年产能，测算可得公司 2022-2025 年钕铁硼毛坯产能 CAGR 约为 20.3%。随着公司赣州、包头、宁波三地基地工厂逐步扩建，公司由生产基地单一工厂向多地工厂的集团化迈进，持续稳固其高性能钕铁硼龙头厂商地位；

**对特斯拉无稀土电机的看法：**特斯拉于 3 月 2 日表示其下一代永磁电机将完全不使用稀土材料，该讯息对稀土永磁材料的需求预期造成冲击，悲观预期带动稀土现货价格迅速回落，稀土及稀土永磁板块股价承压。特斯拉或采用“永磁辅助同步磁阻电机”的路线，不使用稀土主要是为保障供应链安全，但其大规模应用尚需时日，因此钕铁硼的实物量需求在未来很长一段时间内难以显现。当前国内头部钕铁硼厂商均已与下游新能源汽车企签订了长期稳定的供货合同，海外订单在中短期内扰动有限，而内资车企的路线变更动力不足，因此稀土价格及相关公司股价反应主要受悲观预期影响。待市场对电机技术路线变更的担忧缓解后，上游稀土及稀土永磁材料板块的整体估值有望随悲观预期纠偏而回归（详见我们的已发布报告“稀土指标配额落地，终端需求扰动几何？”）；

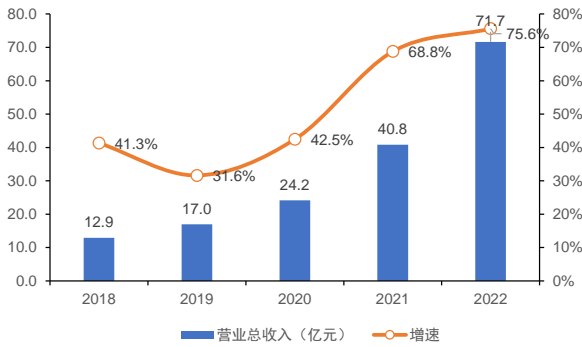
**投资建议：**下游新能源需求高景气为稀土永磁行业奠定了增量基础，未来多方基地扩产将助力公司突破产能瓶颈，公司具备中长期成长潜质。我们预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 75.5/100.3/120.2 亿元，同比增长 5.3%/32.9%/19.8%，分别实现归母净利润 8.44/12.1/15.3 亿元，同比增长 20.1%/43.7%/26.3%，对应 PE 28.0X/19.5X/15.4X。维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格大幅波动、扩产项目进程不及预期、终端需求不及预期等。

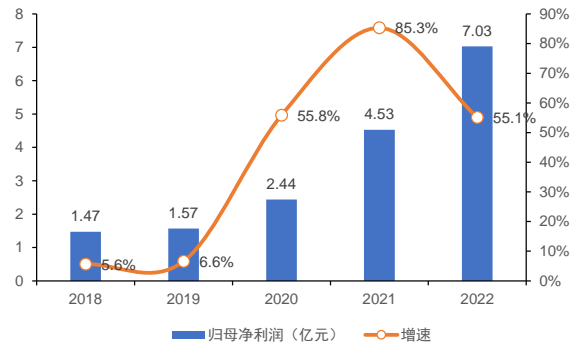
#### 盈利预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,080	7,165	7,545	10,028	12,015
增速（%）	68.78%	75.61%	5.30%	32.92%	19.81%
归母净利润（百万元）	453	703	844	1,213	1,532
增速（%）	85.32%	55.09%	20.12%	43.67%	26.33%
每股收益（元）	0.54	0.84	1.01	1.45	1.83
市盈率（倍）	52.12	33.60	27.98	19.47	15.41

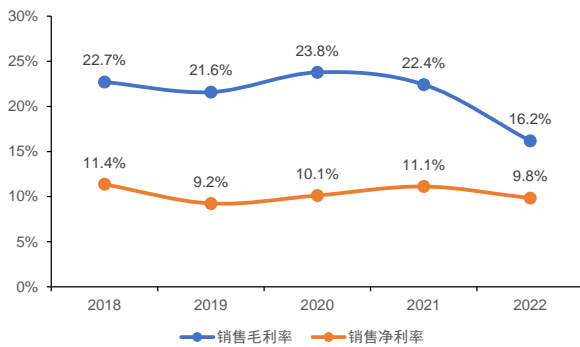
资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图1 近年营业总收入及增速**


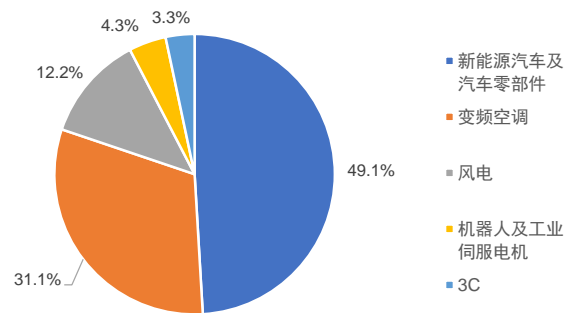
资料来源：上海有色，中航证券研究所

**图2 近年归母净利润及增速**


资料来源：上海有色，中航证券研究所

**图3 近年销售毛利率及销售净利率**


资料来源：上海有色，中航证券研究所

**图4 钕铁硼磁钢产品下游消费结构占比**


资料来源：上海有色，中航证券研究所

**图5 镨钕金属及镨钕氧化物现货均价走势 (万元/吨)**


资料来源：上海有色，中航证券研究所

**图6 氧化镨及氧化铽现货均价走势 (万元/吨)**


资料来源：上海有色，中航证券研究所

图7 单季度财务数据

	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入(百万元)	1952	1910	1795	1509	1162	1109	1015	793
营业成本(百万元)	1761	1619	1409	1216	914	887	775	589
销售费用率	0.5%	0.3%	0.8%	0.4%	0.7%	0.4%	0.4%	1.1%
管理费用率	1.6%	1.5%	2.8%	2.4%	1.8%	3.9%	4.2%	4.8%
财务费用率	0.3%	-2.4%	-6.6%	0.4%	4.5%	-0.1%	1.0%	2.6%
研发费用率	6.0%	4.2%	4.6%	3.9%	5.0%	2.2%	4.5%	4.1%
资产减值损失(百万元)	-3.4	-2.7	-1.3	-2.9	-3.2	-0.9	-2.6	-0.6
利润总额(百万元)	24	220	340	183	112	153	136	112
所得税费用(百万元)	6.9	-3.5	39.9	18.8	10.6	21.4	16.7	9.8
净利润(百万元)	17	224	300	164	102	131	119	102
EPS(元)	0.02	0.27	0.36	0.20	0.14	0.19	0.17	0.23
毛利率	9.8%	15.2%	21.5%	19.4%	21.3%	20.0%	23.7%	25.7%
期间费用率	8.3%	3.6%	1.6%	7.1%	12.0%	6.3%	10.1%	12.6%
所得税率	29.3%	-1.6%	11.7%	10.3%	9.4%	14.0%	12.3%	8.8%
净利润率	0.9%	11.7%	16.7%	10.9%	8.8%	11.8%	11.7%	12.8%

资料来源: Wind, 中航证券研究所

图8 财务报表预测及比率分析(百万元)

资产负债表						利润表							
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	756.75	1499.51	4130.25	3480.13	3848.64	4738.11	营业收入	2417.35	4080.07	7165.19	7544.98	10028.47	12015.11
应收票据及账款	988.81	1630.65	2838.01	2811.28	3626.73	4279.36	营业成本	1842.79	3165.13	6006.16	5981.66	7922.23	9454.40
预付账款	56.71	34.99	36.72	41.34	54.95	65.84	税金及附加	9.14	14.64	24.77	27.06	35.97	43.10
其他应收款	14.72	2.84	10.18	10.34	13.74	16.46	销售费用	17.23	24.97	36.11	45.27	55.16	60.08
存货	924.99	1324.20	1931.14	1884.63	2387.52	2590.25	管理费用	95.16	145.09	147.71	188.62	220.63	240.30
其他流动资产	17.82	72.77	180.66	85.45	110.28	130.15	研发费用	103.18	160.16	337.48	347.07	441.25	504.63
流动资产总计	2759.78	4564.96	9126.96	8313.17	10041.86	11820.16	财务费用	77.33	81.46	-153.96	17.29	-2.78	-4.98
长期股权投资	10.77	3.50	5.14	26.64	48.14	69.64	资产减值损失	-5.44	-7.30	-10.28	-15.09	-20.06	-24.03
固定资产	514.59	690.25	1322.13	1229.52	1185.91	1189.49	信用减值损失	-6.95	-0.88	-11.94	-7.54	-10.03	-12.02
在建工程	47.98	354.62	394.76	468.97	499.84	474.05	其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	83.50	197.23	217.68	195.98	187.20	174.84	投资收益	3.96	14.53	-10.60	4.00	4.00	4.00
长期待摊费用	16.70	25.74	6.00	3.00	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.72	4.57	-10.45	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	87.04	214.47	147.78	152.50	154.00	155.50	资产处置收益	-0.37	-0.82	0.74	0.50	0.60	0.70
非流动资产合计	760.59	1485.82	2093.49	2076.60	2075.09	2063.51	其他收益	17.08	13.95	44.39	20.00	20.00	20.00
资产总计	3520.37	6050.78	11220.46	10389.77	12116.95	13883.67	营业利润	281.53	512.67	768.81	941.87	1352.52	1708.25
短期借款	266.86	1128.35	945.50	0.00	0.00	0.00	营业外收入	1.11	2.35	0.08	1.00	1.00	1.00
应付票据及账款	621.33	1017.66	2603.49	2130.45	2821.62	3367.32	营业外支出	3.95	2.71	2.19	2.50	2.50	2.50
其他流动负债	382.75	422.02	562.31	571.36	754.24	897.76	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1270.94	2568.02	4111.30	2701.81	3575.86	4265.08	利润总额	278.68	512.31	766.69	940.37	1351.02	1706.75
长期借款	611.02	416.44	207.07	207.07	207.07	207.07	所得税	34.00	58.49	62.11	94.04	135.10	170.67
其他非流动负债	70.78	99.97	114.32	100.00	101.00	102.00	净利润	244.68	453.82	704.58	846.34	1215.92	1536.07
非流动负债合计	681.80	516.41	321.39	307.07	308.07	309.07	少数股东损益	0.20	0.75	1.90	2.29	3.28	4.15
负债合计	1952.74	3084.43	4432.68	3008.88	3883.92	4574.15	归属母公司股东净利润	244.48	453.07	702.69	844.05	1212.64	1531.92
股本	415.98	710.97	837.96	837.96	837.96	837.96	EBITDA	412.31	670.75	721.66	1228.27	1659.26	2065.84
资本公积	472.45	1291.96	4474.71	4474.71	4474.71	4474.71	NOPLAT	315.07	522.98	574.91	861.00	1212.43	1530.51
留存收益	679.03	962.47	1472.18	2063.02	2911.86	3984.21	EPS(元)	0.29	0.54	0.84	1.01	1.45	1.83
归属母公司权益	1567.46	2965.40	6784.85	7375.69	8224.53	9296.88	<b>主要财务比率</b>						
少数股东权益	0.18	0.95	2.92	5.21	8.49	12.64	<b>会计年度</b>						
股东权益合计	1567.63	2966.35	6787.77	7380.90	8233.02	9309.52	<b>2020</b>						
负债和股东权益合计	3520.37	6050.78	11220.46	10389.77	12116.95	13883.67	<b>2021</b>						
<b>现金流量表</b>							<b>2022</b>						
<b>会计年度</b>							<b>2023E</b>						
<b>2020</b>							<b>2024E</b>						
<b>2021</b>							<b>2025E</b>						
税后经营利润	244.68	453.82	704.58	823.84	1193.33	1513.39	营收增长率	42.46%	68.78%	75.61%	5.30%	32.92%	19.81%
折旧与摊销	56.30	76.98	108.93	270.61	311.02	364.08	营业利润增长率	57.66%	82.10%	49.96%	22.51%	43.60%	26.30%
财务费用	77.33	81.46	-153.96	17.29	-2.78	-4.98	EBIT增长率	65.32%	66.78%	3.19%	56.29%	40.78%	26.22%
投资损失	-3.96	-14.53	10.60	-4.00	-4.00	-4.00	EBITDA增长率	57.23%	62.68%	7.59%	70.20%	35.09%	24.50%
营运资金变动	-252.51	-520.75	-503.73	-430.57	-486.14	-199.59	归母净利润增长率	55.84%	85.32%	55.09%	20.12%	43.67%	26.33%
其他经营现金流	34.03	23.20	140.27	22.50	22.50	22.50	经营现金流增长率	263.85%	-35.73%	206.13%	128.14%	47.77%	63.59%
经营性现金流量	155.87	100.18	306.68	699.66	1033.93	1691.39	<b>盈利能力</b>						
资本支出	165.71	646.65	568.13	259.32	287.00	330.00	毛利率	23.77%	22.42%	16.18%	20.72%	21.00%	21.31%
长期投资	-0.01	4.08	-172.89	-22.50	-22.50	-22.50	净利率	10.12%	11.12%	9.83%	11.22%	12.12%	12.78%
其他投资现金流	-42.42	-9.98	-13.31	148.03	4.09	4.18	营业利润率	11.65%	12.57%	10.73%	12.48%	13.49%	14.22%
投资性现金流量	-208.14	-652.54	-754.33	-133.78	-305.41	-348.32	ROE	15.60%	15.28%	10.36%	11.44%	14.74%	16.48%
短期借款	-32.69	861.48	-182.85	-945.50	0.00	0.00	ROA	6.94%	7.49%	6.26%	8.12%	10.01%	11.03%
长期借款	40.19	-194.58	-209.37	0.00	0.00	0.00	ROIC	19.82%	27.13%	16.85%	19.69%	24.99%	27.41%
普通股增加	2.55	295.00	126.98	0.00	0.00	0.00	<b>估值倍数</b>						
资本公积增加	90.37	819.51	3182.76	0.00	0.00	0.00	P/E	96.59	52.12	33.60	27.98	19.47	15.41
其他筹资现金流	-98.46	-563.67	-481.63	-270.50	-360.01	-453.59	P/S	9.77	5.79	3.30	3.13	2.35	1.97
筹资性现金流量	1.96	1217.74	2435.89	-1216.00	-360.01	-453.59	P/B	16.17	7.96	3.48	3.20	2.87	2.54
现金流量净额	-51.29	660.85	2141.48	-650.12	368.51	889.48	股息率	0.37%	0.75%	0.00%	1.07%	1.54%	1.95%
							EV/EBIT	43.47	54.50	36.08	22.02	15.56	11.92
							EV/EBITDA	37.54	48.25	30.63	17.17	12.64	9.82
							EV/NOPLAT	49.12	61.88	38.45	24.50	17.30	13.25

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637