



买入（维持）

所属行业：有色金属
当前价格(元)：16.56

证券分析师

翟堃

资格编号：s0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

张崇欣

资格编号：S0120522100003

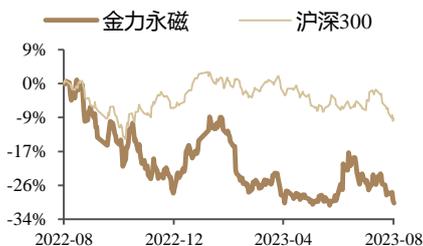
邮箱：zhangcx@tebon.com.cn

联系人

康宇豪

邮箱：kangyh@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-8.51	-0.84	-0.43
相对涨幅(%)	-5.93	2.80	4.42

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《金力永磁(300748.SZ)：业绩符合预期，公司稀土磁材持续发力新能源领域》，2023.3.31
- 《金力永磁(300748.SZ)：专注高性能钕铁硼产品，行业龙头高速扩产》，2023.3.17

金力永磁(300748.SZ)：业绩短期承压，新能源汽车领域产品收入持续增长

投资要点

- 事件：公司发布2023年中报，稀土价格同比下行，公司业绩短期承压。2023年H1公司营业收入34.30亿元，同比+3.82%；归属于上市公司股东的净利润3.33亿元，同比-28.29%；归属于上市公司股东的扣除非经常损益的净利润2.88亿元，同比-37.65%。根据亚洲金属网公布数据，2023年上半年平均价格为69.19万元/吨，较2022年上半年平均价格116.7万元/吨下降约40%。另外2023年1月平均价格为87.64万元/吨，2023年6月平均价格为59.85万元/吨，短期内稀土原材料价格产生较大幅度波动。
- 公司晶界渗透技术磁材产量及新能源汽车领域磁材销量均有所增长。2023年上半年，公司使用晶界渗透技术生产5,755吨高性能稀土永磁材料产品，同比增长38.36%，占同期公司产品总产量的86.03%，较去年同期提高了19.28个百分点，其中超高牌号产品产量为3,170吨。(1) 新能源汽车及汽车零部件领域：收入达到16.30亿元，较上年同期增长54.04%，公司产品已被包括比亚迪、特斯拉在内的全球前十大新能源汽车生产商采用，公司报告期内新能源汽车驱动电机磁钢产品销售量可装配新能源乘用车约203.1万辆，较上年同期增长104.74%(2) 公司节能变频空调领域：收入7.59亿元，报告期内公司节能变频空调磁钢产品销售量可装配变频空调压缩机约2,749.6万台；(3) 风力发电领域：收入3.09亿元，报告期内公司风力发电磁钢产品销售量可装配风力发电机约1.59GW。(4) 机器人及工业伺服电机领域：收入为1.11亿元，较上年同期增长13.26%。
- 稀土永磁需求快速增长，公司把握机遇快速扩产有望受益市场增长。钕铁硼磁钢主要用于风电、新能源汽车、变频空调、工业电机等领域，根据我们测算预计到25年全球共计高端钕铁硼需求量19.80万吨，2020-2025年复合增速24.96%，需求增长前景广阔。公司2020年稀土永磁全国市占率第二，未来还将持续扩产，预计到2025年公司钕铁硼毛坯产能扩张到40000吨(21年仅15000吨)。
- 盈利预测：由于稀土价格持续低位运行，我们略下调了盈利预测，预计2023-2025年公司合计营收分别为76.10/96.20/110.46亿元，归母净利润分别为8.83/13.25/15.23亿元，对应23-25年25.18/16.78/14.60倍PE。预测公司业绩将随产能释放快速增长，公司作为行业龙头技术领先、扩产速度快，同时布局稀土回收业务有望为公司降本做出贡献，维持“买入”评级。
- 风险提示：钕铁硼磁材行业竞争加剧；公司产能建设不及预期；公司技术创新能力不及预期

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,342.54		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	1,130.75	营业收入(百万元)	4,080	7,165	7,610	9,620	11,046
52 周内股价区间(元):	16.42-23.93	(+/-)YOY(%)	68.8%	75.6%	6.2%	26.4%	14.8%
总市值(百万元):	22,232.47	净利润(百万元)	453	703	883	1,325	1,523
总资产(百万元):	11,647.36	(+/-)YOY(%)	85.3%	55.1%	25.7%	50.1%	14.9%
每股净资产(元):	5.19	全面摊薄 EPS(元)	0.34	0.52	0.66	0.99	1.13
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	22.4%	16.2%	18.4%	20.3%	21.0%
		净资产收益率(%)	15.3%	10.4%	11.8%	15.6%	15.9%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.84	0.66	0.99	1.13
每股净资产	8.10	5.56	6.31	7.14
每股经营现金流	0.37	1.70	0.28	1.74
每股股利	0.26	0.26	0.26	0.26
价值评估(倍)				
P/E	34.83	25.18	16.78	14.60
P/B	3.61	2.98	2.62	2.32
P/S	3.30	3.10	2.45	2.14
EV/EBITDA	29.22	17.92	12.83	10.05
股息率%	0.9%	1.6%	1.6%	1.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	16.2%	18.4%	20.3%	21.0%
净利润率	9.8%	11.6%	13.8%	13.8%
净资产收益率	10.4%	11.8%	15.6%	15.9%
资产回报率	6.3%	7.2%	9.0%	9.7%
投资回报率	7.1%	8.1%	10.8%	11.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	75.6%	6.2%	26.4%	14.8%
EBIT 增长率	10.3%	31.5%	49.8%	20.7%
净利润增长率	55.1%	25.7%	50.1%	14.9%
偿债能力指标				
资产负债率	39.5%	38.8%	42.6%	38.7%
流动比率	2.2	2.2	2.0	2.2
速动比率	1.7	1.8	1.5	1.8
现金比率	1.0	1.4	0.9	1.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	86.0	86.6	75.0	80.8
存货周转天数	97.6	100.0	98.8	99.4
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
固定资产周转率	5.5	4.5	4.7	4.7

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	703	883	1,325	1,523
少数股东损益	2	2	3	4
非现金支出	135	185	234	277
非经营收益	-43	67	86	94
营运资金变动	-486	1,145	-1,273	436
经营活动现金流	310	2,282	375	2,334
资产	-582	-735	-749	-744
投资	-173	1	0	1
其他	0	2	-3	-2
投资活动现金流	-754	-732	-752	-746
债权募资	-591	440	133	239
股权募资	3,450	0	0	0
其他	-423	-278	-392	-501
融资活动现金流	2,436	163	-259	-263
现金净流量	2,145	1,712	-635	1,326

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2023 年 8 月 24 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,165	7,610	9,620	11,046
营业成本	6,006	6,213	7,672	8,730
毛利率%	16.2%	18.4%	20.3%	21.0%
营业税金及附加	25	27	34	39
营业税金率%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%
营业费用	36	41	51	59
营业费用率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	148	195	230	271
管理费用率%	2.1%	2.6%	2.4%	2.4%
研发费用	337	339	436	498
研发费用率%	4.7%	4.4%	4.5%	4.5%
EBIT	635	835	1,251	1,511
财务费用	-154	-138	-209	-168
财务费用率%	-2.1%	-1.8%	-2.2%	-1.5%
资产减值损失	-10	0	0	0
投资收益	-11	2	-3	-2
营业利润	769	975	1,457	1,677
营业外收支	-2	-0	-0	-0
利润总额	767	975	1,457	1,677
EBITDA	748	1,020	1,485	1,787
所得税	62	90	129	150
有效所得税率%	8.1%	9.2%	8.8%	9.0%
少数股东损益	2	2	3	4
归属母公司所有者净利润	703	883	1,325	1,523

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,130	5,843	5,207	6,533
应收账款及应收票据	2,741	1,882	3,361	3,003
存货	1,931	1,521	2,689	2,131
其它流动资产	325	313	354	380
流动资产合计	9,127	9,558	11,613	12,047
长期股权投资	5	4	3	3
固定资产	1,312	1,677	2,047	2,357
在建工程	395	524	623	732
无形资产	218	269	310	355
非流动资产合计	2,093	2,643	3,157	3,624
资产总计	11,220	12,201	14,770	15,672
短期借款	945	1,285	1,363	1,572
应付票据及应付账款	2,603	2,402	3,778	3,254
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	562	628	668	737
流动负债合计	4,111	4,315	5,809	5,563
长期借款	200	301	356	386
其它长期负债	121	121	121	121
非流动负债合计	321	422	477	507
负债总计	4,433	4,737	6,287	6,071
实收资本	838	838	838	838
普通股股东权益	6,785	7,459	8,475	9,589
少数股东权益	3	5	8	12
负债和所有者权益合计	11,220	12,201	14,770	15,672

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。张崇欣，德邦证券有色行业首席分析师，中国矿业大学矿业工程硕士，采矿工程学士。有丰富的矿业工程技术工作经验。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。