

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

金力永磁 (300748)

投资评级

上次评级

张航 金属&新材料行业首席分析师

执业编号: S1500523080009

邮箱: zhanghang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

金力永磁：新能源继续发力，Q2 扣非净利环比提升

2023年08月26日

- **事件：**公司发布 2023 半年报，2023H1 公司实现营收 34.30 亿元，同比增长 3.82%；归母净利润 3.33 亿元，同比下降 28.29%；扣非归母净利 2.88 亿元，同比下降 37.65%。2023Q2，公司实现营收 17.79 亿元，同比下降 0.87%、环比增长 7.81%；归母净利润 1.54 亿元，同比下降 48.53%、环比下降 13.36%；扣非归母净利 1.64 亿元，同比下降 46.86%、环比增长 32.94%。
- **受稀土原材料波动影响，公司净利润承压。**2023H1 公司营业收入同比增长 3.82%至 34.30 亿元，营业成本同比增长 10.10%至 28.91 亿元，导致毛利润同比下降 20.49%至 5.39 亿元，毛利率下降 4.81pct 至 15.72%，营业成本增幅较大一是受稀土原材料持续向下波动，而成本与售价在短期内存在传递差异影响，二是受 2022Q4 单位成本较高的产品在 2023 确认收入影响。2023H1 公司归母净利减少 1.31 亿元，考虑到 2022H1 公司因发行 H 股取得募集资金结汇实现汇兑收益约 1.3 亿元，公司 2023 上半年净利润较上年同期除去上述汇兑收益影响后，呈平稳发展状态。（①价：2023H1 镨钕金属均价为 69.19 万元/吨，较 2022H1 平均价格 116.7 万元/吨下降约 40%。②量：2023H1 公司钕铁硼成品产量同比增加 7.32%至 6690 吨，其中使用晶界渗透技术的产品达到 5755 吨，同比增长 38.36%，占总量的 86.03%。）
- **公司 2023Q2 扣非归母净利环比增长。**为应对短期内稀土原材料价格大幅波动，公司管理层及时采取战略调整，2022Q4、2023Q1、2023Q2 毛利率分别为 9.76%、15.24%、16.17%，盈利能力逐季好转。不过①2023Q2 公司政府补助环比减少 6172 万元至-299.32 万元，导致 2023Q2 其他收益环比减少 6045 万元至-172 万元；②2023Q2 投资净收益减少 981 万元至-628 万元；③2023Q2 公司财务费用环比变化 5364 万元至-4616 万元（2023Q1 财务费用为 748 万元），因此公司 2023Q2 归母净利润环比减少 2381 万元至 1.54 亿元。2023Q2 受政府补助减少以及委托他人投资或管理资产收益减少（2023Q1 为 382 万元，2023Q2 为-656 万元），公司 2023Q2 非经常性损益为-979 万元（2023Q1 为 5469 万元），因此公司扣非净利环比增长 32.94%至 1.64 亿元。
- **新能源及节能环保领域市场领先。**2022H1，公司在新能源汽车及汽车零部件领域收入同比增长 54.04%至 16.30 亿元；机器人及工业伺服电机领域收入同比增长 13.26%至 1.11 亿元；节能变频空调领域收入同比下降 22.87%至 7.59 亿元；风力发电领域收入同比下降 44.12%至 3.09 亿元。
- **成长逻辑不断兑现。**公司现具备 2.3 万吨高性能钕铁硼永磁材料毛坯产能，包头二期 1.2 万吨/年产能项目和宁波 3000 吨/年高端磁材及 1 亿台套组件产能项目正在按计划建设，赣州 2000 吨/年“高效节能电机用磁材基地项目”取得赣州经开区相关部门的施工许可证，启动项目建设。公司预计 2025 年钕铁硼毛坯产能将增长至 4 万吨。另外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。

- **盈利预测：**我们预计 2023-2025 年公司净利润为 7.55、11.21、12.31 亿元，EPS 为 0.56、0.84、0.92 元/股，最新收盘价对应的 PE 分别为 29x、19x、18x。
- **风险提示：**加工费下跌，产能释放不及预期，需求增长不及预期等。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,080	7,165	8,026	10,798	11,918
同比(%)	68.8%	75.6%	12.0%	34.5%	10.4%
归属母公司净利润	453	703	755	1,121	1,231
同比(%)	85.3%	55.1%	7.4%	48.5%	9.8%
毛利率(%)	22.4%	16.2%	15.6%	16.6%	16.6%
ROE(%)	15.3%	10.4%	10.2%	13.1%	12.5%
EPS (摊薄)(元)	0.34	0.52	0.56	0.84	0.92
P/E	48.06	30.99	28.86	19.42	17.69
P/B	7.34	3.21	2.95	2.55	2.22
EV/EBITDA	49.18	29.22	18.19	11.75	10.33

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	4,565	9,127	9,200	12,064	11,932	
货币资金	1,500	4,130	4,984	6,264	6,676	
应收票据	383	549	495	909	641	
应收账款	1,231	2,192	1,643	1,357	1,954	
预付账款	35	37	41	55	61	
存货	1,324	1,931	1,742	3,137	2,252	
其他	91	288	294	342	349	
非流动资产	1,486	2,093	2,210	2,310	2,394	
长期股权投资	3	5	7	8	10	
固定资产(合)	684	1,312	1,362	1,397	1,415	
无形资产	197	218	238	259	279	
其他	602	559	602	646	690	
资产总计	6,051	11,220	11,410	14,374	14,326	
流动负债	2,568	4,111	3,710	5,499	4,165	
短期借款	1,128	945	763	580	397	
应付票据	392	2,174	1,591	3,410	2,114	
应付账款	626	429	762	821	927	
其他	422	562	595	688	727	
非流动负债	516	321	321	321	321	
长期借款	412	200	200	200	200	
其他	105	121	121	121	121	
负债合计	3,084	4,433	4,032	5,820	4,487	
少数股东权益	1	3	6	10	15	
归属母公司股东权益	2,965	6,785	7,372	8,543	9,824	
负债和股东权益	6,051	11,220	11,410	14,374	14,326	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	4,080	7,165	8,026	10,798	11,918	
同比(%)	68.8%	75.6%	12.0%	34.5%	10.4%	
归属母公司净利润	453	703	755	1,121	1,231	
同比(%)	85.3%	55.1%	7.4%	48.5%	9.8%	
毛利率(%)	22.4%	16.2%	15.6%	16.6%	16.6%	
ROE%	15.3%	10.4%	10.2%	13.1%	12.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.34	0.52	0.56	0.84	0.92	
P/E	48.06	30.99	28.86	19.42	17.69	
P/B	7.34	3.21	2.95	2.55	2.22	
EV/EBITDA	49.18	29.22	18.19	11.75	10.33	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	4,080	7,165	8,026	10,798	11,918	
营业成本	3,165	6,006	6,778	9,003	9,944	
营业税金及附加	15	25	28	37	41	
销售费用	25	36	32	43	48	
管理费用	145	148	136	184	203	
研发费用	160	337	378	509	561	
财务费用	81	-154	0	0	0	
减值损失合	-7	-10	0	0	0	
投资净收益	15	-11	-12	-16	-18	
其他	17	23	161	217	240	
营业利润	513	769	824	1,223	1,343	
营业外收支	0	-2	0	0	0	
利润总额	512	767	824	1,223	1,343	
所得税	58	62	66	98	107	
净利润	454	705	758	1,126	1,236	
少数股东损	1	2	3	5	5	
归属母公司	453	703	755	1,121	1,231	
EBITDA	654	748	993	1,413	1,550	
EPS(当	0.65	0.84	0.56	0.84	0.92	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	102	310	1,490	1,701	836	
净利润	454	705	758	1,126	1,236	
折旧摊销	79	112	158	174	190	
财务费用	75	-85	0	0	0	
投资损失	-15	11	12	16	18	
营运资金变	-486	-486	563	387	-607	
其它	-5	54	-1	-1	-1	
投资活动现金流	-653	-754	-286	-289	-291	
资本支出	-674	-582	-272	-272	-272	
长期投资	4	-173	-2	-2	-2	
其他	18	0	-12	-16	-18	
筹资活动现金流	1,218	2,436	-400	-183	-183	
吸收投资	557	3,450	1	0	0	
借款	1,297	867	-183	-183	-183	
支付利息或股息	-129	-277	-218	0	0	
现金流净增加额	662	2,145	854	1,279	412	

研究团队简介

张航，信达证券金属与新材料首席分析师，中国人民大学金融学本科，法国 KEDGE 商学院管理学硕士，先后任职于兴业证券、民生证券，2023 年加入信达证券。曾荣获第二十届新财富金属与新材料第二名（核心成员），第十九届新财富金属与新材料第三名（核心成员），第十六届水晶球奖有色金属第二名、第十届 wind 金牌分析师有色金属第一名、第十三届金牛奖有色金属组最佳分析师（核心成员）、第四届金麒麟有色金属白金分析师（核心成员）、上海证券报 2022 最佳材料分析师、第十届 choice 有色金属行业最佳分析师。

陈光辉，中南大学冶金工程硕士，2022 年 8 月加入信达证券研究开发中心，从事电池金属等能源金属研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。