

金力永磁（300748）：稀土价格回落压制盈利，半年业绩符合预期

——2023 年中报点评

2023 年 8 月 29 日

推荐/维持

金力永磁 公司报告

财务要点：公司披露 2023 年半年报，实现营收 34.30 亿元，同比增长 3.82%，实现归母净利 3.33 亿元，同比下滑 28.29%。

以量补价，上半年业绩符合预期。在上半年稀土价格回落的背景下，公司以量补价，实现营收增长 3.82%，使用晶界渗透技术生产高性能稀土永磁产品 5755 吨，同比增长 38.4%。公司在营收正增长的同时利润却出现下滑，主要是由于稀土原材料价格向下波动，以金属镨钕为例，上半年价格下跌幅度约达 40%，成本与售价在短期内的传递差异使得产品毛利率下滑，公司 23H1 毛利率水平为 15.72%，较去年同期下降 4.81%。

新能源车业务市占率继续提升，贡献主要增长。2023 年 H1，公司新能源汽车驱动电机磁钢产品贡献了公司业绩的主要增量，上半年新能源汽车及汽车零部件领域收入达到 16.30 亿，同比增长 54.04%，营收占比提升至 47.5%；报告期内，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车企采用，产品可装配新能源乘用车 203.1 万辆，按上半年新能源车销量计算，产品渗透率已达 34.8%，较去年同期增加 11.0bp。我们认为，公司与行业优质客户深度整合，有望受益新能源车发展浪潮，实现产品出货稳步增长。

技术领先的稀土永磁强者，规划产能稳步提升。公司晶界渗透技术国际领先，23H1 使用该技术生产的高性能稀土永磁材料产品，占同期公司产品总产量 86.0%，已掌握以该技术为核心的自主核心技术及专利体系。同时，公司规划在 2022 年现有 2.3 万吨毛坯产能的基础上，建设赣州、包头、宁波生产基地，到 2025 年建成 4 万吨高性能稀土永磁材料毛坯产能。产能+技术先发优势下，公司有望抓住下游行业需求增长的发展机遇，巩固行业领先地位。

盈利预测：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.05/8.73/10.63 亿元，EPS 分别为 0.53/0.65/0.79 元，对应 2023.8.25 收盘价 16.22 元，PE 分别为 30.9/24.9/20.5。维持公司“推荐”评级。

风险提示：下游需求或不及预期；原材料价格或大幅波动。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,080.07	7,165.19	8,268.80	10,204.37	12,458.26
增长率 (%)	68.78%	75.61%	15.40%	23.41%	22.09%
归母净利润(百万元)	453.07	702.69	704.95	873.26	1,063.40
增长率 (%)	85.32%	55.09%	0.32%	23.88%	21.77%
净资产收益率 (%)	15.28%	10.36%	9.72%	11.15%	12.46%
每股收益(元)	0.34	0.52	0.53	0.65	0.79
PE	48.06	30.99	30.89	24.94	20.48
PB	7.34	3.21	3.00	2.78	2.55

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

金力永磁成立于 2008 年，是集研发、生产和销售高性能钕铁硼永磁材料于一体的高新技术企业，是国内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。其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、3C 电子、风力发电、节能电梯、机器人及智能制造、轨道交通等领域。

（资料来源：公司 2022 年年报）

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	39.78/16.10
总市值 (亿元)	208
流通市值 (亿元)	187
总股本/流通 A 股 (万股)	134254/113075
流通 B 股/H 股 (万股)	
52 周日均换手率	1.36

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：洪一

0755-82832082 hongyi@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480516110001

研究助理：侯河清

010-66554108 houhq@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480122040023

研究助理：吴征洋

010-66554045 wuzhy@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480123010003

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	4,564.96	9,126.96	9,440.05	11,615.81	14,149.37	营业收入	4,080.07	7,165.19	8,268.80	10,204.37	12,458.26
货币资金	1,499.51	4,130.25	2,894.08	3,571.53	4,360.39	营业成本	3,165.13	6,006.16	6,959.45	8,587.57	10,483.39
应收账款	1,630.65	2,838.01	3,320.72	4,098.05	5,003.20	营业税金及附加	14.64	24.77	29.83	36.82	44.95
其他应收款	14.72	2.84	10.18	22.62	27.92	营业费用	24.97	36.11	39.72	43.69	48.06
预付款项	34.99	36.72	102.42	126.40	154.32	管理费用	145.09	147.71	162.48	178.73	196.60
存货	1,324.20	1,931.14	2,880.86	3,554.82	4,339.59	财务费用	81.46	-153.96	-100.63	-91.33	-74.60
其他流动资产	72.77	180.66	219.34	237.11	257.79	研发费用	160.16	337.48	404.97	485.97	583.16
非流动资产合计	1,485.82	2,093.49	2,087.70	2,024.59	1,907.18	资产减值损失	-8.18	-22.22	-24.32	-25.76	-26.54
长期股权投资	3.50	5.14	3.06	0.99	-1.09	公允价值变动收益	4.57	-10.45	0.00	0.00	0.00
固定资产	690.25	1,322.13	1,423.48	1,467.53	1,454.26	投资净收益	14.53	-10.60	-2.07	-2.07	-2.07
无形资产	197.23	217.68	181.40	145.12	108.84	加:其他收益	13.13	45.14	44.85	44.85	44.85
其他非流动资产	214.47	147.78	147.78	147.78	147.78	营业利润	512.67	768.81	791.43	979.96	1,192.94
资产总计	6,050.78	11,220.46	11,527.75	13,640.40	16,056.55	营业外收入	2.35	0.08	1.18	1.18	1.18
流动负债合计	2,568.02	4,111.30	3,992.53	5,589.72	7,380.69	营业外支出	2.71	2.19	2.95	2.95	2.95
短期借款	1,128.35	945.50	461.92	1,236.77	2,070.09	利润总额	512.31	766.69	789.65	978.19	1,191.17
应付账款	1,017.66	2,603.49	2,533.61	3,126.33	3,816.51	所得税	58.49	62.11	83.49	103.42	125.94
其他流动负债	422.02	562.31	997.01	1,226.62	1,494.09	净利润	453.82	704.58	706.17	874.77	1,065.23
非流动负债合计	516.41	321.39	278.49	213.05	130.83	少数股东损益	0.75	1.90	1.21	1.50	1.83
长期借款	416.44	207.07	164.17	98.73	16.51	归属母公司净利润	453.07	702.69	704.95	873.26	1,063.40
其他非流动负债	99.97	114.32	114.32	114.32	114.32	主要财务比率					
负债合计	3,084.43	4,432.68	4,271.02	5,802.77	7,511.52	成长能力	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0.95	2.92	4.14	5.64	7.47	营业收入增长	68.78%	75.61%	15.40%	23.41%	22.09%
实收资本(或股本)	710.97	837.96	837.96	837.96	837.96	营业利润增长	82.10%	49.96%	2.94%	23.82%	21.73%
资本公积	1,291.96	4,474.71	4,474.71	4,474.71	4,474.71	归属于母公司净利润增长	85.32%	55.09%	0.32%	23.88%	21.77%
未分配利润	962.47	1,472.18	1,939.92	2,519.33	3,224.89	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2,965.40	6,784.85	7,252.59	7,832.00	8,537.56	毛利率(%)	22.42%	16.18%	15.83%	15.84%	15.85%
负债和所有者权益	6,050.78	11,220.46	11,527.75	13,640.40	16,056.55	净利率(%)	11.12%	9.83%	8.54%	8.57%	8.55%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	7.49%	6.26%	6.12%	6.40%	6.62%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	15.28%	10.36%	9.72%	11.15%	12.46%
经营活动现金流	100.18	306.68	-268.62	475.04	625.48	偿债能力					
净利润	453.82	704.58	669.50	838.10	1,028.56	资产负债率(%)	51%	40%	37%	43%	47%
折旧摊销	76.98	108.93	303.72	361.03	415.34	流动比率	1.78	2.22	2.36	2.08	1.92
财务费用	81.46	-153.96	-100.63	-91.33	-74.60	速动比率	1.22	1.73	1.60	1.40	1.29
投资损失	-14.53	10.60	2.07	2.07	2.07	营运能力					
营运资金变动	-520.75	-503.73	-1,184.44	-675.98	-787.04	总资产周转率	0.67	0.64	0.72	0.75	0.78
其他经营现金流	23.20	140.27	41.15	41.15	41.15	应收账款周转率	3.27	3.13	3.05	3.05	3.05
投资活动现金流	-652.54	-754.33	-304.48	-304.48	-304.48	应付账款周转率	5.06	13.99	6.43	6.43	6.43
资本支出	646.65	568.13	300.00	300.00	300.00	每股指标(元)					
长期投资	4.08	-172.89	0.00	0.00	0.00	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.52	0.53	0.65	0.79
其他投资现金流	-1,303.27	-1,149.56	-604.48	-604.48	-604.48	每股净现金流(最新摊薄)	-0.18	-0.38	-0.83	0.58	0.69
筹资活动现金流	1,217.74	2,435.89	-663.06	506.90	467.87	每股净资产(最新摊薄)	2.21	5.05	5.40	5.83	6.36
短期借款增加	861.48	-182.85	-483.58	774.86	833.32	估值比率					
长期借款增加	-194.58	-209.37	-42.90	-65.44	-82.22	P/E	48.06	30.99	30.89	24.94	20.48
普通股增加	295.00	126.98	0.00	0.00	0.00	P/B	7.34	3.21	3.00	2.78	2.55
资本公积增加	819.51	3,182.76	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	48.25	30.63	20.33	16.36	13.45
现金净增加额	660.85	2,141.48	-1,236.17	677.45	788.86						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，5年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备与新能源等研究领域，从业期间获得2017年水晶球公募榜入围，2020年wind金牌分析师第5。

研究助理简介

侯河清

金融学硕士，3年产业投资经验，2022年4月加盟东兴证券研究所，任研究助理，主要覆盖电新行业的研究。

吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士，3年投资研究经验，2022年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

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，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526