

2021年03月21日

金力永磁 (300748.SZ)

公司快报

有色金属 | 稀有金属 III

 投资评级 **买入-B(上调)**

 股价(2021-03-19) **40.03 元**

交易数据

| | |
|-----------|---------------|
| 总市值(百万元) | 17,281.14 |
| 流通市值(百万元) | 10,377.67 |
| 总股本(百万股) | 431.70 |
| 流通股本(百万股) | 259.25 |
| 12个月价格区间 | 26.20/50.44 元 |

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

| | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|------|------|
| 升幅% | | | |
| 相对收益 | 40.4 | 4.96 | 3.0 |
| 绝对收益 | 21.71 | 1.03 | 42.5 |

分析师

杨立宏

 SAC 执业证书编号: S0910518030001
 yanglihong@huajinsec.cn

报告联系人

胡锦琛

hujinchen@huajinsec.cn

相关报告

 金力永磁: 非风力发电业务爆发, 产能扩张
 延续高增长势头 2018-11-01

业绩超预期, 低碳经济助力公司快速发展

投资要点

- ◆ **事件内容:** 公司发布 2020 年年度报告: 2020 年公司实现营业收入 24.19 亿元, 同比增长 42.58%, 实现归属于母公司净利润 2.4 亿元, 同比增长 55.84%。公司利润分配预案为: 每 10 股派发现金红利 2 元; 以资本公积每 10 股转增 6 股。
- ◆ **国内领先的稀土永磁材料供应商, 下游客户、稀土原材料控制构筑竞争壁垒:** 公司是全球领先的风电应用领域磁钢供应商, 并且是国内新能源汽车、节能变频空调领域的领先供应商, 具有较强的市场竞争力。风电领域, 公司最终客户主要是金风科技和西门子歌美飒; 新能源汽车领域, 公司是特斯拉、联合汽车电子、比亚迪等新能源汽车驱动电机的磁钢供应商, 同时也是博世集团多年的汽车零部件磁钢供应商; 节能变频空调领域, 公司是美的、格力、上海海立、三菱等知名品牌的重要磁钢供应商。**在原材料供应端方面:** 公司位于重稀土主要生产地江西赣州, 与当地重稀土生产企业建立了稳定的合作关系, 同时与南方稀土、北方稀土集团均签署了长期供货协议, 建立了稳定的供应关系。
- ◆ **低碳经济助力公司快速成长, 积极拓展新业务领域:** 2020 年公司低碳新能源领域取得快速增长, 其中: 公司 2020 年新能源汽车及汽车零部件领域销售收入达到 3.26 亿元, 同比增长 48.07%; 节能变频空调领域, 公司收入达到 8.78 亿元, 同比增长 108%; 风力发电领域, 公司收入为 8.79 亿元, 同比微增 2.78%。同时 2020 年内, 公司 3C 领域产品开始规模化量产, 积极布局节能电梯、机器人及智能制造等领域, 进一步扩展完善业务布局。我们认为, 在“碳中和”背景下, 公司下游需求有望持续保持高景气度, 从而带动公司业务持续增长。
- ◆ **持续扩大产能布局, 产能规模迅速扩张:** 2020 年内公司 IPO 募投项目“新建年产 1300 吨高性能磁钢项目”及“生产线自动化升级改造项目”已完成建设投产, 同时公司“年产 3000 吨新能源汽车及 3C 领域高端磁材项目”也已顺利开工建设。公司在包头建设“高性能稀土永磁材料基地项目”已开工建设, 预计达产后实现产能 8000 吨/年的高性能稀土永磁材料及配套电镀生产线。长期规划方面, 公司规划在 2022 年具备 23000 吨高性能稀土永磁材料产能基础上, 至 2025 年建成 40000 吨产能, 整体产能规模有望实现迅速扩张。同时我们认为, 公司建设基地在赣州、包头、宁波多点开花, 多靠近稀土原料生产基地, 预计有效降低公司生产成本。
- ◆ **投资建议:** 我们预测公司 2021 年至 2023 年每股收益分别为 0.67、0.96 和 1.34 元。净资产收益率分别为 16.3%、19.8% 和 22.3%, 上调公司投资评级, 给予买入-B 建议。
- ◆ **风险提示:** 1, 稀土原材料价格持续大幅上涨而公司无法有效向下游传导的风险; 2, 新能源汽车、风电建设等下游终端领域发展增速不及预期的风险; 3, 前五大客户依赖度较高的风险。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,697 | 2,419 | 3,469 | 4,745 | 6,672 |
| YoY(%) | 31.6 | 42.6 | 43.4 | 36.8 | 40.6 |
| 净利润(百万元) | 157 | 244 | 290 | 416 | 578 |
| YoY(%) | 6.6 | 55.8 | 18.7 | 43.4 | 38.7 |
| 毛利率(%) | 21.6 | 24.2 | 21.1 | 22.9 | 22.9 |
| EPS(摊薄/元) | 0.36 | 0.57 | 0.67 | 0.96 | 1.34 |
| ROE(%) | 11.8 | 15.6 | 16.3 | 19.8 | 22.3 |
| P/E(倍) | 110.2 | 70.7 | 59.5 | 41.5 | 29.9 |
| P/B(倍) | 14.1 | 11.8 | 10.4 | 8.7 | 7.0 |
| 净利率(%) | 9.2 | 10.1 | 8.4 | 8.8 | 8.7 |

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 2276 | 2760 | 4810 | 6148 | 9147 | 营业收入 | 1697 | 2419 | 3469 | 4745 | 6672 |
| 现金 | 779 | 757 | 1757 | 2403 | 3379 | 营业成本 | 1331 | 1835 | 2738 | 3657 | 5142 |
| 应收票据及应收账款 | 788 | 949 | 1542 | 1866 | 2927 | 营业税金及附加 | 6 | 9 | 16 | 21 | 27 |
| 预付账款 | 10 | 57 | 38 | 92 | 91 | 营业费用 | 25 | 27 | 54 | 73 | 95 |
| 存货 | 637 | 925 | 1406 | 1707 | 2671 | 管理费用 | 55 | 95 | 134 | 180 | 247 |
| 其他流动资产 | 62 | 72 | 66 | 81 | 79 | 研发费用 | 64 | 103 | 107 | 183 | 250 |
| 非流动资产 | 550 | 779 | 1015 | 1286 | 1678 | 财务费用 | 37 | 77 | 93 | 166 | 258 |
| 长期投资 | 13 | 11 | 7 | 4 | 1 | 资产减值损失 | -4 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 385 | 515 | 727 | 972 | 1335 | 公允价值变动收益 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 无形资产 | 35 | 84 | 91 | 101 | 112 | 投资净收益 | -0 | 4 | -0 | 0 | 1 |
| 其他非流动资产 | 118 | 170 | 190 | 210 | 230 | 营业利润 | 179 | 282 | 326 | 467 | 654 |
| 资产总计 | 2826 | 3538 | 5825 | 7434 | 10825 | 营业外收入 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 流动负债 | 872 | 1271 | 3372 | 4671 | 7556 | 营业外支出 | 1 | 4 | 2 | 2 | 2 |
| 短期借款 | 300 | 178 | 1944 | 2966 | 5021 | 利润总额 | 179 | 279 | 326 | 466 | 653 |
| 应付票据及应付账款 | 476 | 649 | 1029 | 1212 | 1940 | 所得税 | 22 | 34 | 36 | 51 | 76 |
| 其他流动负债 | 97 | 444 | 399 | 493 | 595 | 税后利润 | 157 | 245 | 290 | 416 | 577 |
| 非流动负债 | 623 | 700 | 679 | 662 | 682 | 少数股东损益 | -0 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| 长期借款 | 571 | 611 | 590 | 573 | 594 | 归属母公司净利润 | 157 | 244 | 290 | 416 | 578 |
| 其他非流动负债 | 53 | 89 | 89 | 89 | 89 | EBITDA | 258 | 363 | 437 | 664 | 957 |
| 负债合计 | 1496 | 1971 | 4051 | 5333 | 8239 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | -0 | -1 | -2 | 主要财务比率 | | | | | |
| 股本 | 413 | 416 | 666 | 666 | 666 | 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 资本公积 | 382 | 472 | 223 | 223 | 223 | 成长能力 | | | | | |
| 留存收益 | 424 | 623 | 824 | 1110 | 1506 | 营业收入(%) | 31.6 | 42.6 | 43.4 | 36.8 | 40.6 |
| 归属母公司股东权益 | 1330 | 1567 | 1775 | 2103 | 2588 | 营业利润(%) | 11.5 | 57.7 | 15.8 | 43.4 | 39.9 |
| 负债和股东权益 | 2826 | 3538 | 5825 | 7434 | 10825 | 归属于母公司净利润(%) | 6.6 | 55.8 | 18.7 | 43.4 | 38.7 |
| | | | | | | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率(%) | 21.6 | 24.2 | 21.1 | 22.9 | 22.9 |
| | | | | | | 净利率(%) | 9.2 | 10.1 | 8.4 | 8.8 | 8.7 |
| | | | | | | ROE(%) | 11.8 | 15.6 | 16.3 | 19.8 | 22.3 |
| | | | | | | ROIC(%) | 8.2 | 10.3 | 7.3 | 8.7 | 8.6 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 52.9 | 55.7 | 69.5 | 71.7 | 76.1 |
| | | | | | | 流动比率 | 2.6 | 2.2 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| | | | | | | 速动比率 | 1.8 | 1.4 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.7 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 2.6 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 |
| | | | | | | 应付账款周转率 | 3.3 | 3.3 | 3.3 | 3.3 | 3.3 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | 110.2 | 70.7 | 59.5 | 41.5 | 29.9 |
| | | | | | | P/B | 14.1 | 11.8 | 10.4 | 8.7 | 7.0 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 103.8 | 74.1 | 63.2 | 42.2 | 30.5 |

| 现金流量表(百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 经营活动现金流 | 43 | 102 | -214 | 225 | -280 |
| 净利润 | 157 | 245 | 290 | 416 | 577 |
| 折旧摊销 | 47 | 56 | 65 | 93 | 129 |
| 财务费用 | 37 | 77 | 93 | 166 | 258 |
| 投资损失 | 0 | -4 | 0 | -0 | -1 |
| 营运资金变动 | -225 | -271 | -661 | -448 | -1243 |
| 其他经营现金流 | 28 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 投资活动现金流 | -121 | -208 | -302 | -362 | -519 |
| 筹资活动现金流 | 324 | 56 | -250 | -239 | -279 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.36 | 0.57 | 0.67 | 0.96 | 1.34 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.10 | 0.24 | -0.50 | 0.52 | -0.65 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 2.83 | 3.38 | 3.86 | 4.62 | 5.75 |

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com