

证券研究报告—动态报告

有色金属

金属非金属新材料

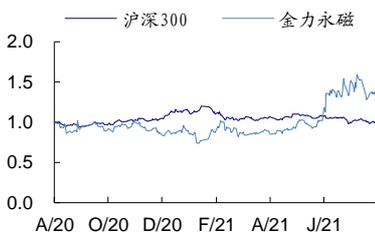
金力永磁(300748)
买入

2021 年中报业绩点评

(维持评级)

2021 年 08 月 29 日

一年该股与沪深 300 走势比较


股票数据

总股本/流通(百万股)	693/442
总市值/流通(百万元)	25,893/16,519
上证综指/深圳成指	3,522/14,437
12 个月最高/最低(元)	46.00/22.67

相关研究报告:

《金力永磁-300748-深度报告: 稀土永磁龙头, 加码新能源赛道》——2021-08-03

证券分析师: 刘孟峦

电话: 010-88005312

E-MAIL: liumengluan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040001

联系人: 焦方冉

电话: 18560060679

E-MAIL: jiaofangran@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

非风电领域业务快速扩张

● 公司上半年业绩增长 141%

公司公布 2021 年中期报告, 2021 年上半年公司营业收入 18.09 亿元, 同比增长 87.75%, 归属于上市公司股东净利润 2.20 亿元, 同比增长 140.81%, 扣非归母净利润 2.05 亿元, 同比增长 138.04%, 经营活动产生的现金流量净额-0.59 亿元, 同比下降 6.6%。

上半年营收大增主因新能源汽车、节能变频空调、风电等领域业务大幅增长。2021 年上半年公司新能源汽车及汽车零部件领域收入达到 3.17 亿元, 较上年同期增长 149.63%; 节能变频空调领域收入达到 7.77 亿元, 较上年同期增长 128.77%; 风力发电领域收入达 4.89 亿元, 较上年同期增长 30.35%。使用晶界渗透技术生产产品 2777 吨, 占同期公司产品总产量的 49.70%, 较上年同期增长 73.35%。

● 高性能钕铁硼磁材龙头, 积极布局新兴领域

公司是国内产量最大的高性能钕铁硼永磁材料厂家, 在风力发电、节能变频空调、新能源汽车及汽车零部件等领域具有领先优势。公司近年来产能增长迅猛, 产品更加均衡和多样化, 瞄准新能源汽车、3C 等新兴消费领域, 三个改扩建项目和新增项目均指向新能源汽车驱动电机及 3C 等新增长领域, 未来 5 年有望延续高成长并具备确定性。

● 投资建议: 维持“买入”评级

假设钕铁价格维持当前水平, 预计公司 2021-2023 年营业收入为 40.58/60.29/68.39 亿元, 同比增速 67.7/48.6/13.4%, 归母净利润分别为 4.78/6.36/7.30 亿元, 同比增速 95.4/33.1/14.8%, 摊薄 EPS 分别为 0.69/0.92/1.05 元, 当前股价对应 PE 为 54/41/35X。公司作为高性能钕铁硼永磁材料龙头, 凭借技术、客户等方面优势, 盈利能力强、成长确定性高, 具备全球竞争力, 正向全球高性能钕铁硼永磁材料龙头迈进, 维持“买入”评级。

● 风险提示

稀土元素价格超预期上涨抑制下游消费; 新增产能投产进度不及预期。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,697	2,419	4,058	6,029	6,839
(+/-%)	31.6%	42.6%	67.7%	48.6%	13.4%
净利润(百万元)	155	244	478	636	730
(+/-%)	5.0%	58.2%	95.4%	33.1%	14.8%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.59	0.69	0.92	1.05
EBIT Margin	12.6%	14.7%	15.2%	14.4%	14.6%
净资产收益率(ROE)	11.6%	15.6%	25.1%	27.1%	25.5%
市盈率(PE)	100.0	63.6	54.2	40.7	35.4
EV/EBITDA	66.8	43.4	42.5	32.2	28.2
市净率(PB)	11.62	9.92	13.60	11.02	9.05

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

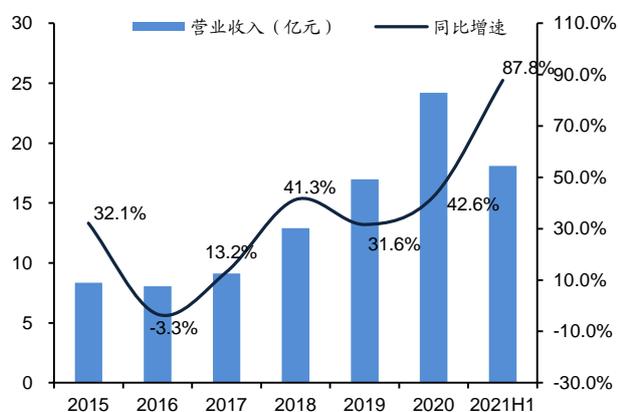
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司上半年业绩大增 141%

公司公布 2021 年中期报告，2021 年上半年公司营业收入 18.09 亿元，同比增长 87.75%，归属于上市公司股东净利润 2.20 亿元，同比增长 140.81%，扣非归母净利润 2.05 亿元，同比增长 138.04%，经营活动产生的现金流量净额-0.59 亿元，同比下降 6.6%。

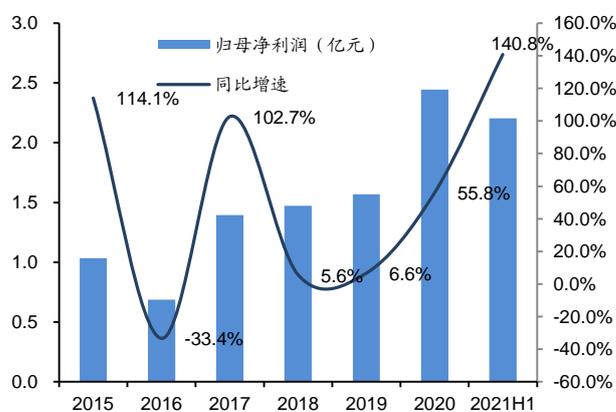
公司上半年营收大增主因新能源汽车、节能变频空调、风电等领域业务大幅增长。2021 年上半年公司新能源汽车及汽车零部件领域收入达到 3.17 亿元，较上年同期增长 149.63%；上半年公司节能变频空调领域收入达到 7.77 亿元，较上年同期增长 128.77%；上半年公司风力发电领域收入达 4.89 亿元，较上年同期增长 30.35%。上半年公司使用晶界渗透技术生产 2777 吨高性能稀土永磁材料产品，占同期公司产品总产量的 49.70%，较上年同期增长 73.35%。

图 1: 金力永磁营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

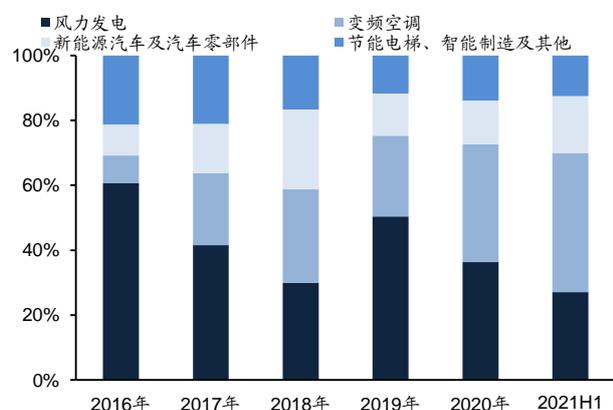
图 2: 金力永磁归母净利润 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

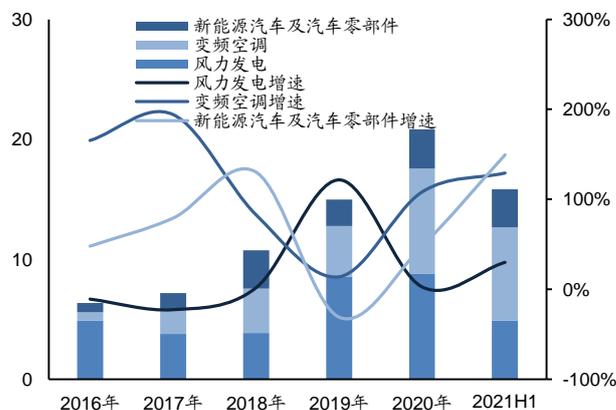
从收入结构来看，公司上半年最明显的特征是变频空调、新能源汽车及汽车零部件营收占比大幅提升，其中变频空调营收占比达到 43%，新能源汽车及汽车零部件营收占比也升至 17.5%，而风电业务营收占比则持续下降。分行业营收增速来看，风电业务维持稳健增长；变频空调业务则延续高增速，2020 年和 2021 年上半年，公司变频空调业务营收同比增速均在 100% 以上。新能源汽车及汽车零部件营收增速在加速增长，公司去年该业务营收同比增速 48%，今年上半年达到 150%。

图 3: 金力永磁收入结构



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

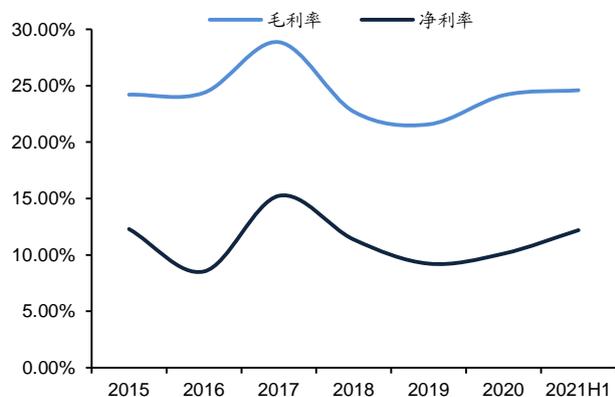
图 4: 金力永磁分行业营收及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

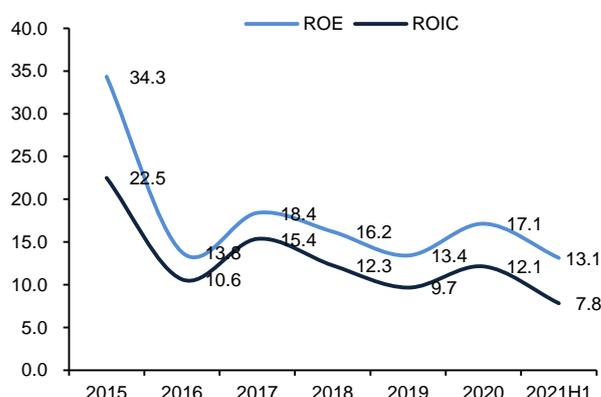
上半年公司销售毛利率 24.6%，比 2020 年毛利率 24.2%略有增加，近年来公司产品毛利率水平呈稳中有升趋势，上半年公司净利率 12.2%，同样呈现平稳上升趋势。

图 5: 金力永磁毛利率和净利率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 金力永磁 ROE 和 ROIC (%)

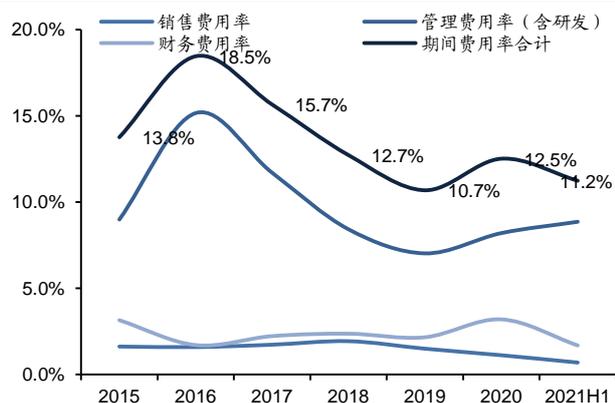


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

期间费用方面，上半年公司管理费用同比增长 187%，主因报告期内股权激励费用及员工薪酬增加；研发费用同比增长 106%，主因公司研发投入增加及股权激励费用；财务费用则同比下降 17%。上半年公司期间费用率 11.2%，比 2020 年期间费用率 12.5%有所下降。

资产负债结构方面，截至 6 月末，公司货币资金 11.66 亿元，比 2020 年末增长 54%，主要是报告期内完成定增收到募集资金所致；应收账款 11.66 亿元，比 2020 年末增长 57%；存货 11.07 亿元，比 2020 年末增长 20%。截至 6 月末公司资产负债率 52.8%，较 2020 年末略有下降。

图 7: 金力永磁期间费用率变化



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8: 金力永磁资产负债率变化



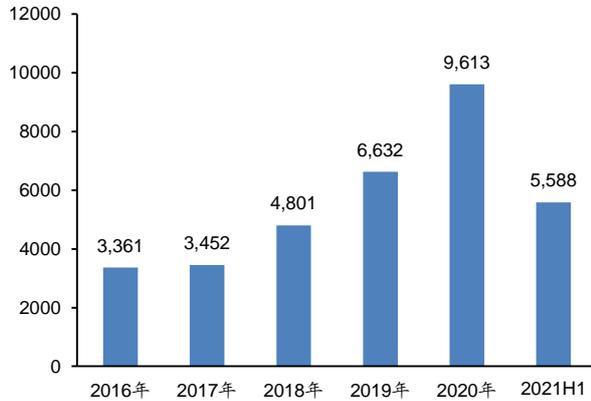
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

高性能钕铁硼磁材龙头，积极布局新兴领域

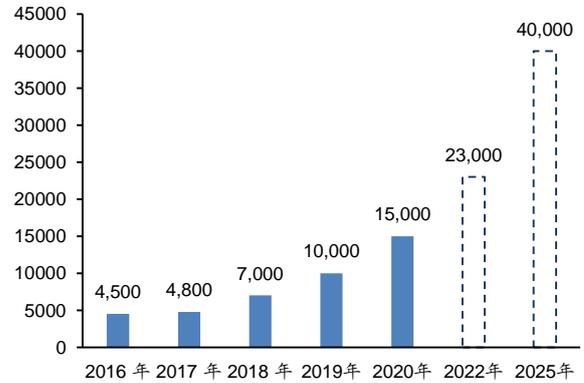
公司是国内产量最大的高性能钕铁硼永磁材料厂家，在风力发电、节能变频空调、新能源汽车及汽车零部件等领域具有领先优势，在上述领域具有高市场占有率。公司在产品配方、生产工艺等方面拥有核心技术，发明的晶界渗透技术路线业内领先，公司产品质量稳定、生产效率高、交付能力强，与下游各领域顶尖客户建立了长期稳定的合作关系。

公司近年来产能增长迅猛，产品更加均衡和多样化，瞄准新能源汽车、3C 等新

兴消费领域，三个改扩建项目和新增项目均指向新能源汽车驱动电机及 3C 等新增长领域。今年四季度包头 8000 吨项目投产，公司毛坯产能将从 15000 吨跃升至 23000 吨，并计划在 2025 年前毛坯产能达到 40000 吨。公司未来 5 年有望延续高成长并具备确定性。

图 9：公司磁钢产量（吨）


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 10：公司钕铁硼毛坯产能（吨）


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

盈利预测

假设钕价格维持当前水平，预计公司 2021-2023 年营业收入为 40.58/60.29/68.39 亿元，同比增速 67.7/48.6/13.4%，归母净利润分别为 4.78/6.36/7.30 亿元，同比增速 95.4/33.1/14.8%，摊薄 EPS 分别为 0.69/0.92/1.05 元，当前股价对应 PE 为 54/41/35X。公司作为高性能钕铁硼永磁材料龙头，凭借技术、客户等方面优势，盈利能力强、成长确定性高，具备全球竞争力，正向全球高性能钕铁硼永磁材料龙头迈进，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	757	666	734	719	营业收入	2419	4058	6029	6839
应收款项	964	1617	2402	2725	营业成本	1835	3076	4552	5132
存货净额	925	1562	2320	2618	营业税金及附加	9	17	23	27
其他流动资产	111	187	278	315	销售费用	27	32	90	102
流动资产合计	2760	4035	5737	6379	管理费用	95	156	223	262
固定资产	563	603	632	656	财务费用	77	73	144	168
无形资产及其他	84	80	77	73	投资收益	4	2	0	0
投资性房地产	122	122	122	122	资产减值及公允价值变动	6	(1)	(5)	(5)
长期股权投资	11	11	11	11	其他收入	(104)	(160)	(268)	(311)
资产总计	3538	4850	6578	7241	营业利润	282	545	724	831
短期借款及交易性金融负债	379	745	1294	1157	营业外净收支	(3)	(0)	(1)	(1)
应付款项	649	1096	1628	1837	利润总额	279	544	723	830
其他流动负债	243	408	610	689	所得税费用	34	66	87	100
流动负债合计	1271	2248	3532	3683	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	611	611	611	611	归属于母公司净利润	244	478	636	730
其他长期负债	89	89	89	89					
长期负债合计	700	700	700	700	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1971	2948	4231	4383	净利润	244	478	636	730
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	1	2	1	1
股东权益	1567	1902	2347	2858	折旧摊销	48	60	68	74
负债和股东权益总计	3538	4850	6578	7241	公允价值变动损失	(6)	1	5	5
					财务费用	77	73	144	168
					营运资本变动	(170)	(752)	(900)	(369)
					其它	(1)	(2)	(1)	(1)
					经营活动现金流	117	(213)	(191)	440
					资本开支	(193)	(100)	(100)	(100)
					其它投资现金流	(1)	0	0	0
					投资活动现金流	(192)	(100)	(100)	(100)
					权益性融资	55	0	0	0
					负债净变化	19	0	0	0
					支付股利、利息	(74)	(143)	(191)	(219)
					其它融资现金流	109	365	549	(136)
					融资活动现金流	53	222	358	(355)
					现金净变动	(22)	(91)	68	(15)
					货币资金的期初余额	779	757	666	734
					货币资金的期末余额	757	666	734	719
					企业自由现金流	(2)	(250)	(171)	482
					权益自由现金流	125	116	378	345

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032