

## 金力永磁 (300748) 2021 年报点评: 着力布局新能源, 永磁龙头加速成长

行业分类: 金属材料

2022 年 3 月 31 日

公司投资评级	买入
当前股价 (22.03.30)	32.76

基础数据 (2022.03.30)	
上证指数	3266.60
总市值 (亿元)	258.80
总股本 (亿股)	8.36
流通股本 (亿股)	7.02
PE (TTM)	61.82
PB (LF)	9.69



- 业绩概要:** 2021 年公司实现营业收入 40.8 亿元 (+68.8%), 归母净利润 4.53 亿元 (+85.3%), 对应 EPS 为 0.64 元, 扣非后归母净利润为 4.23 亿元 (+86.4%), 分红方案为每 10 股派发现金红利 2.5 元。2021 年 Q4 实现营收 11.6 亿元 (环比+4.8%), 归母净利润 1.02 亿元 (环比-22.1%);
- 高产销叠加需求高景气推升业绩:** 2021 年高性能钕铁硼磁钢下游新能源领域的高景气度以及相关产业政策的推进, 有效牵动了稀土永磁电机的终端需求。报告期内, 公司在手订单充足, 产能利用充分, 高性能稀土永磁材料销量为 1.07 万吨, 同比增长 21.4%, 产销率高达 103.7%。售价端来看, 产品全年均价上涨至 35.2 万元/吨, (+47.7%), 销量与价格的大幅上扬强力推动公司营收增长。产品盈利性方面, 公司全年销售毛利率为 22.4% (-1.35PCTs), 略微的下降主要归咎于原材料价格的快速上涨, 以氧化镨钕为代表的轻稀土产品全年出厂均价达到 59.1 万元/吨 (+90.7%), 但成本端压力有望随时间推移而逐步向下游传导; Q4 归母净利润环比下降 22.1% 主要由于财务费用和研发费用的快速增长, 其中财务费用环比大幅上升系 Q3 可转债转股事项导致基数较低所致;
- 财务数据:** 2021 年公司销售费用同比增长 44.9%, 主要系参展宣传费增加所致; 管理费用同比增长 52.5%, 主要由于报告期计提股权激励费用 5152 万元、股权融资涉及的中介费用以及租赁资产折旧增加; 研发费用增长 55.2%, 主要系加大研发投入及计提研发人员股权激励费用 1756 万元所致;
- 募投项目助力突破产能瓶颈:** 截止报告期, 公司的“高性能稀土永磁材料基地项目”计划已建成投入使用, 为公司新添 8000 吨产能, 钕铁硼毛坯年产能合计达到 2.3 万吨; “年产 3000 吨新能源汽车及 3C 领域高端磁材项目”预计于 2023 年建成投产, 而远期规划中提出钕铁硼磁钢总产能将于 2025 年提升至 4 万吨, 届时公司将成为我国产能领先的高性能钕铁硼永磁材料龙头厂商。伴随新建产能陆续落地, 公司将突破产能瓶颈, 规模效应带来的单位降本叠加下游新能源需求高增速将助力公司未来业绩加速释放;

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

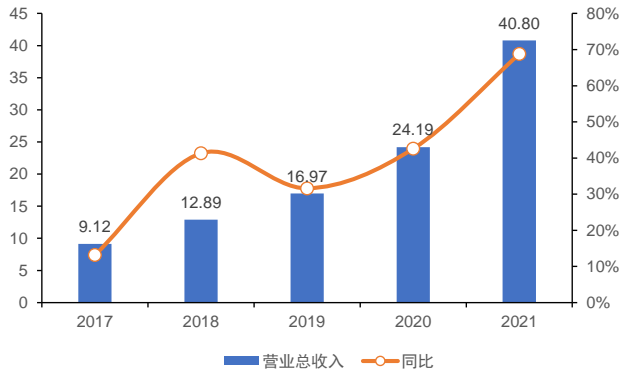
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
 公司网址: www.avicsec.com  
 联系电话: 010-59562524  
 传真: 010-59562637

- **管理团队稳定，放眼国际布局：**公司《2020 年限制性股票激励计划》相关解除限售及股份登记工作均顺利开展，人才凝聚力进一步提升。公司积极布局海外市场，分别在香港、欧洲、日本、美国设立子公司，并于 2022 年 1 月 14 日在 H 股上市，成为我国稀土永磁行业第一家 A+H 上市公司，公司的核心竞争力显著提高；
- **行业竞争壁垒较高，公司具备竞争优势：**高性能钕铁硼永磁材料生产行业作为知识技术密集型的战略性新兴产业之一，较高的技术研发壁垒、资金壁垒和客户粘性壁垒有效构筑了产业的护城河。公司的晶界渗透技术具有较高的工艺壁垒，有助于减少约 50-70%的中重稀土用量，有效帮助下游风电行业客户降低其生产成本，并实现对新能源汽车及变频空调等领域的大规模生产交付。由于稀土永磁材料生产商需要满足下游客户对产品特性、质量、数量及交货时间的特定要求，而下游客户一般需要 3-5 年的产品认证时间，经长期合作认可后通常不会轻易更换，因此客户粘性普遍较高。公司已成功进入特斯拉、比亚迪、大众汽车、美的、格力、西门子、通力电梯等各领域顶尖客户的供应体系，在业内具有较强的竞争优势；
- **新能源高景气大力牵动终端需求：**高性能钕铁硼永磁材料各类下游应用领域的高增速为钕铁硼磁钢需求提供了有力抓手。分业务来看，公司在新能源汽车、风电、变频空调三项业务的营收分别达到 10.5/8.87/14.0 亿元，共计占总营收的 81.8%；其中，公司新能源汽车领域收入同比增长 222.7%，产品出货量可装配约 124 万辆新能源乘用车。碳中和背景下，相关政策的出台及能源战略的有序推进有效维持了新能源汽车行业的高速发展态势；而《电机能效提升计划（2021-2023）》则加速了我国高效节能电机的渗透，为稀土永磁电机提供了增量市场空间。因此，随着新能源车产销量和稀土永磁电机渗透率的双双提升，新能源车有望成为高性能钕铁硼永磁材料的下游核心增量市场，公司有望享受新能源产业高景气带来的红利；
- **高性能钕铁硼磁材未来可能出现供给缺口：**根据我国现有企业未来的产能扩张计划以及下游需求增长情况测算，我们预计国内高性能钕铁硼磁材供需缺口会在未来逐步拉大。由于钕铁硼永磁材料为非标准化产品，涉及新材料、新工艺和新产品的研发，钕铁硼生产商往往需根据下游客户对产品的需求而制定相关的生产计划。新能源车企往往会提供相关电机的技术参数和产品规格，钕铁硼生产商需根据客户提供的参数进行定制化设计和批量生产，公司扩产的决心也从侧面印证了下游新能源终端需求的高景气。若未来供给缺口进一步拉大，稀土永磁加工企业的盈利性有望得到进一步提升；
- **投资建议：**新能源产业的高速发展为稀土永磁行业的市场空间奠定了发展的基础，高性能钕铁硼磁材供不应求的状态将使磁材加工企业持续受益。公司领先的加工技术及相应的扩产计划将有效保持其竞争优势，未来产能逐步落地后业绩有望加速释放。我们预计公司 2022-2024 年实现营业收入分别为 73.7/82.1/96.1 亿元，同比增长 81%/11%/17%，实现归母净利润分别为 6.6/8.8/10.9 亿元，同比增长 46%/33%/24%，对应 PE 41X/30X/25X。首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**下游新能源需求不及预期、募投项目进展不及预期、原材料价格大幅波动风险。
- **盈利预测**

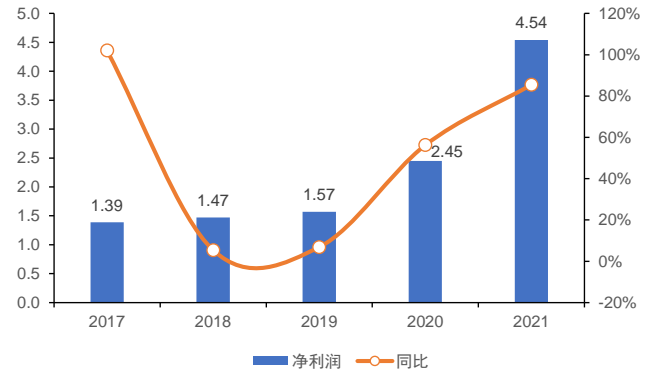
指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,417	4,080	7,372	8,211	9,608
增速（%）	42.46%	68.78%	80.69%	11.38%	17.01%
归母净利润（百万元）	244	453	659	880	1,091
增速（%）	55.84%	85.32%	45.56%	33.40%	23.99%
每股收益（元）	0.29	0.54	0.79	1.05	1.30
市盈率（倍）	109.41	59.04	40.56	30.40	24.52

图表 1: 公司近年营收 (亿元) 及增速



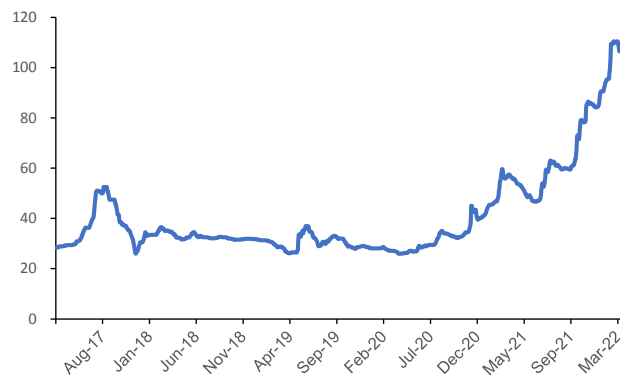
来源: Wind, 中航证券研究所

图表 2: 公司近年净利润 (亿元) 及增速



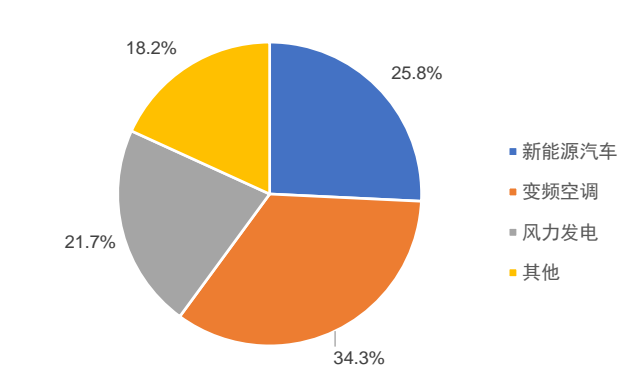
来源: Wind, 中航证券研究所

图表 3: 氧化镨钕价格快速上涨 (万元/吨)



来源: Datayes, 中航证券研究所

图表 4: 公司下游各项业务营收占比



来源: 金力永磁 2021 年年报, 中航证券研究所

图表 5: 财务数据预测

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>2,417</b>	<b>4,080</b>	<b>7,372</b>	<b>8,211</b>	<b>9,608</b>	货币资金	757	1,500	2,710	3,018	3,531
增长率	42.5%	68.8%	80.7%	11.4%	17.0%	应收款项	876	1,617	1,864	2,470	3,188
营业成本	-1,843	-3,165	-5,944	-6,472	-7,421	存货	925	1,324	1,483	1,394	1,917
% 销售收入	76.2%	77.6%	80.6%	78.8%	77.2%	其他流动资产	202	124	198	170	255
毛利	575	915	1,429	1,740	2,187	流动资产	2,760	4,565	6,254	7,051	8,892
% 销售收入	23.8%	22.4%	19.4%	21.2%	22.8%	% 总资产	78.4%	75.4%	77.4%	76.0%	77.4%
营业税金及附加	-9	-15	-26	-28	-34	长期投资	11	3	3	3	3
% 销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%	固定资产	515	684	861	1,065	1,245
营业费用	-17	-25	-52	-62	-77	% 总资产	14.6%	11.3%	10.7%	11.5%	10.8%
% 销售收入	0.7%	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%	无形资产	84	197	210	222	233
管理费用	-95	-145	-516	-575	-769	非流动资产	761	1,486	1,822	2,232	2,593
% 销售收入	3.9%	3.6%	7.0%	7.0%	8.0%	% 总资产	21.6%	24.6%	22.6%	24.0%	22.6%
息税前利润 (EBIT)	453	730	835	1,074	1,308	<b>资产总计</b>	<b>3,520</b>	<b>6,051</b>	<b>8,076</b>	<b>9,283</b>	<b>11,485</b>
% 销售收入	18.7%	17.9%	11.3%	13.1%	13.6%	短期借款	267	1,128	1,444	1,679	1,943
财务费用	-77	-81	-90	-80	-75	应付款项	722	1,116	1,662	1,883	2,256
% 销售收入	3.2%	2.0%	1.2%	1.0%	0.8%	其他流动负债	282	324	177	211	247
资产减值损失	-5	-7	0	0	0	流动负债	1,271	2,568	3,283	3,773	4,445
公允价值变动收益	1	5	0	0	0	长期贷款	267	412	412	412	412
投资收益	4	15	0	0	0	其他长期负债	414	105	78	80	88
% 税前利润	1.4%	2.8%	0.0%	0.0%	0.0%	<b>负债</b>	<b>1,953</b>	<b>3,084</b>	<b>3,772</b>	<b>4,266</b>	<b>4,944</b>
营业利润	282	513	745	994	1,233	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,567</b>	<b>2,965</b>	<b>4,303</b>	<b>5,017</b>	<b>6,539</b>
营业利润率	11.6%	12.6%	10.1%	12.1%	12.8%	少数股东权益	0	1	1	1	1
营业外收支	-3	0	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,520</b>	<b>6,051</b>	<b>8,076</b>	<b>9,283</b>	<b>11,485</b>
税前利润	279	512	745	994	1,233						
利润率	11.5%	12.6%	10.1%	12.1%	12.8%						
所得税	-34	-58	-86	-114	-142						
所得税率	12.2%	11.4%	11.5%	11.5%	11.5%						
净利润	245	454	659	880	1,091						
少数股东损益	0	1	0	0	0						
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>244</b>	<b>453</b>	<b>659</b>	<b>880</b>	<b>1,091</b>						
净利率	10.1%	11.1%	8.9%	10.7%	11.4%						
现金流量表 (人民币百万元)						比率分析					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	245	454	659	880	1,091	<b>每股指标</b>					
加: 折旧和摊销	56	77	80	104	129	每股收益 (元)	0.29	0.54	0.79	1.05	1.30
资产减值准备	12	7	0	0	0	每股净资产 (元)	1.87	3.55	5.14	6.00	7.82
公允价值变动损失	-1	-5	0	0	0	每股经营现金流 (元)	0.19	0.12	1.13	0.95	0.40
财务费用	72	75	90	80	75	每股股利 (元)	0.10	0.10	0.16	0.21	0.26
投资收益	-4	-15	0	0	0	<b>回报率</b>					
少数股东损益	0	1	0	0	0	净资产收益率	15.60%	15.28%	15.33%	17.54%	16.68%
营运资金的变动	-296	-544	119	-266	-962	总资产收益率	6.95%	7.50%	8.17%	9.48%	9.50%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>156</b>	<b>102</b>	<b>948</b>	<b>798</b>	<b>333</b>	投入资本收益率	23.14%	29.51%	24.81%	27.92%	28.56%
固定资本投资	-140	-476	-500	-480	-450	<b>增长率</b>					
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-208</b>	<b>-653</b>	<b>-520</b>	<b>-500</b>	<b>-470</b>	营业总收入增长率	42.46%	68.78%	80.69%	11.38%	17.01%
股利分配	-86	-86	-132	-176	-218	EBIT增长率	62.72%	63.36%	10.38%	28.64%	21.73%
其他	88	1,304	914	186	868	净利润增长率	55.84%	85.32%	45.56%	33.40%	23.99%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>2</b>	<b>1,218</b>	<b>782</b>	<b>10</b>	<b>650</b>	总资产增长率	24.56%	71.88%	33.46%	14.95%	23.72%
<b>现金净流量</b>	<b>-50</b>	<b>667</b>	<b>1,210</b>	<b>308</b>	<b>513</b>	<b>资产管理能力</b>					
						应收账款周转天数	109.0	87.9	65.0	75.0	86.0
						存货周转天数	116.3	99.2	68.5	63.1	62.0
						应付账款周转天数	59.1	56.3	42.5	52.0	57.0
						固定资产周转天数	67.0	52.9	37.7	42.2	43.3
						<b>偿债能力</b>					
						净负债/股东权益	-26.83%	-31.80%	-24.56%	-26.19%	-22.42%
						EBIT利息保障倍数	6.0	9.3	9.3	13.4	17.4
						资产负债率	55.47%	50.98%	46.71%	45.95%	43.05%

来源: Wind, 中航证券研究所



## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

邓 轲，SAC 执业证书号：S0640521070001，中航证券研究所新材料首席分析师。

## 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，本报告清晰、准确地反映了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：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

### 免责声明：

本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。