

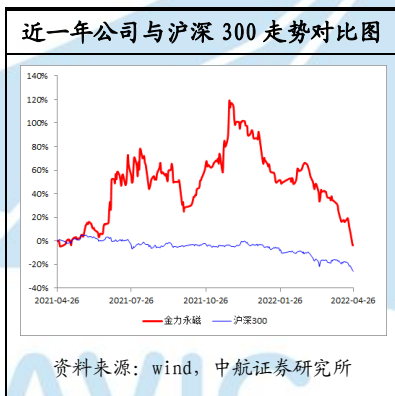
## 金力永磁 (300748) 2022 年一季报点评: 新增产能助力业绩大幅增长

行业分类: 金属材料

2022 年 4 月 27 日

|                 |       |
|-----------------|-------|
| 公司投资评级          | 买入    |
| 当前股价 (22.04.26) | 22.90 |

| 基础数据 (2022.04.26) |        |
|-------------------|--------|
| 上证指数              | 2886.4 |
| 总市值 (亿元)          | 182.0  |
| 总股本 (亿股)          | 8.36   |
| 流通股本 (亿股)         | 7.04   |
| PE (TTM)          | 42.28  |
| PB (LF)           | 6.46   |



- 业绩概要:** 2022Q1 公司实现营业收入 15.1 亿元 (同比+90.2%, 环比+29.9%), 归母净利润 1.64 亿元 (同比+61.6%, 环比+60.1%), 对应 EPS 为 0.21 元;
- 置身景气快车道, 业绩高速增长:** 报告期内, 公司的高性能钕铁硼磁钢需求端充分受益于下游新能源及节能环保领域高景气度。销量方面, 包头工厂 8000 吨产能逐渐释放、高产能利用率和充足的产品订单共同维持了销量环比增长。产品价格方面, 行业数据显示, 毛坯烧结钕铁硼 N35 一季度均价环比上涨约 13.4%。产品量价齐升之下公司营收实现较大幅度环比增长。分业务来看, 新能源汽车及汽车零部件领域表现亮眼, 单季度营收达 4.5 亿元 (+257%), 新能源车驱动电机磁钢产品销量可供装配约 48.7 万辆新能源乘用车; 节能变频空调 (营收+12.7%)、风力发电 (营收+46.1%)、工业节能电机和节能电梯等领域的磁钢业务营收表现稳中向好。产品盈利性方面, Q1 销售毛利率为 19.4% (环比-1.94pcts), 销售净利率为 10.9% (环比+2.10pcts)。毛利率环比下降主要归咎于原材料价格上涨, 行业数据显示, 氧化镨钕 Q1 均价环比上涨约 29.5%, 原材料价格涨幅高于烧结钕铁硼产品均价涨幅。不过我们认为, 成本端向下游传导有望随原材料价格趋稳和时间推移而改善。净利率和毛利率指标出现背离是由于财务费用环比下降 88.2%, 主要由汇兑收益增加所致, 因此净利率实现了环比上升;
- 财务数据:** 公司销售费用同比下降 31.3%, 主要系疫情原因导致的参展和差旅等活动有所减少; 高性能钕铁硼磁钢业务的订单增长推升了应收账款 (+32.4%), 而稀土原材料在 2021 年的持续涨价则导致了预付款项的同比增加 (+70.3%);
- 募投项目助力突破产能瓶颈:** 公司包头工厂的 8000 吨产能已建成并投入使用, 目前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。规模效应带来的单位降本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

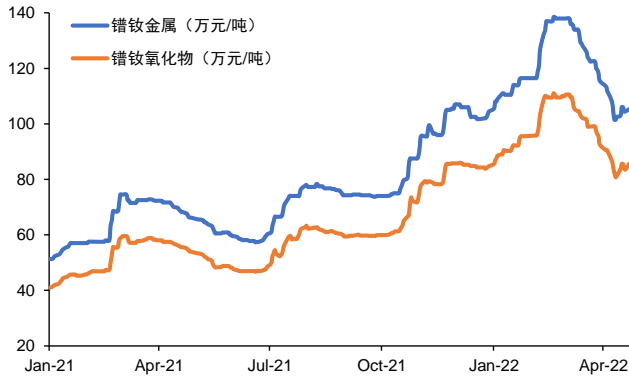
联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
 公司网址: www.avicsec.com  
 联系电话: 010-59562524  
 传真: 010-59562637

- **新能源产业提供需求端抓手：**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。在“碳中和”的大背景下，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，公司有望持续受益于新能源产业的高景气度；
- **投资建议：**旺盛的下游需求为稀土永磁行业的市场空间奠定了增量基础，未来募投项目的陆续投产将助力公司逐步突破产能瓶颈，我们将持续看好公司未来发展。预计公司 2022-2024 年实现营业收入分别为 71.1/80.0/93.7 亿元，同比增长 74%/13%/17%，实现归母净利润分别为 6.8/8.6/10.1 亿元，同比增长 51%/25%/18%，对应 PE 28X/22X/19X。维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动风险、募投项目进展不及预期、下游新能源需求不及预期、疫情反复影响等。
- **盈利预测**

| 指标         | 2020A  | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 2,417  | 4,080  | 7,109  | 8,000  | 9,373  |
| 增速（%）      | 42.46% | 68.78% | 74.23% | 12.54% | 17.16% |
| 归母净利润（百万元） | 244    | 453    | 684    | 856    | 1,006  |
| 增速（%）      | 55.84% | 85.32% | 50.88% | 25.21% | 17.54% |
| 每股收益（元）    | 0.29   | 0.54   | 0.82   | 1.02   | 1.20   |
| 市盈率（倍）     | 78.35  | 42.28  | 28.02  | 22.38  | 19.04  |

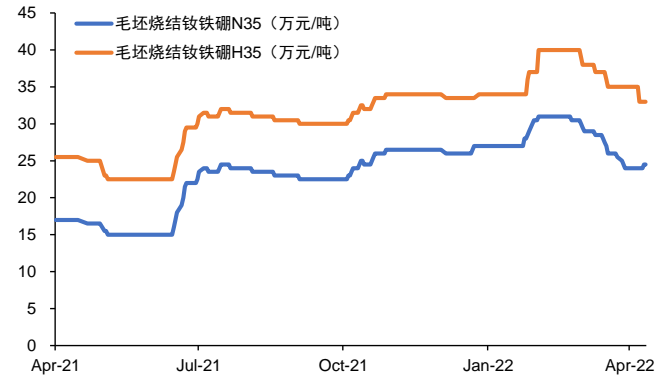


图表 1: 镨钕类稀土产品价格



来源: iFinD, 中航证券研究所

图表 2: 毛坯烧结钕铁硼产品价格



来源: iFinD, 中航证券研究所



**图表 3: 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>7,109</b> | <b>8,000</b> | <b>9,373</b> | 货币资金            | 757          | 1,500        | 2,613        | 2,940        | 3,445         |
| 增长率                   | 42.5%        | 68.8%        | 74.2%        | 12.5%        | 17.2%        | 应收款项            | 876          | 1,617        | 1,739        | 2,483        | 3,037         |
| 营业成本                  | -1,843       | -3,165       | -5,674       | -6,305       | -7,303       | 存货              | 925          | 1,324        | 1,355        | 1,447        | 1,811         |
| % 销售收入                | 76.2%        | 77.6%        | 79.8%        | 78.8%        | 77.9%        | 其他流动资产          | 202          | 124          | 192          | 172          | 250           |
| 毛利                    | 575          | 915          | 1,435        | 1,695        | 2,070        | 流动资产            | 2,760        | 4,565        | 5,899        | 7,042        | 8,543         |
| % 销售收入                | 23.8%        | 22.4%        | 20.2%        | 21.2%        | 22.1%        | % 总资产           | 78.4%        | 75.4%        | 76.4%        | 75.9%        | 76.7%         |
| 营业税金及附加               | -9           | -15          | -25          | -27          | -33          | 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          | -50          | -61          | -75          | % 总资产           | 14.6%        | 11.3%        | 11.2%        | 11.5%        | 11.2%         |
| % 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         | -498         | -560         | -750         | 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%        | 23.6%        | 24.1%        | 23.3%         |
| 息税前利润 (EBIT)          | 453          | 730          | 862          | 1,047        | 1,212        | <b>资产总计</b>     | <b>3,520</b> | <b>6,051</b> | <b>7,721</b> | <b>9,274</b> | <b>11,136</b> |
| % 销售收入                | 18.7%        | 17.9%        | 12.1%        | 13.1%        | 12.9%        | 短期借款            | 267          | 1,128        | 1,448        | 1,679        | 1,926         |
| 财务费用                  | -77          | -81          | -90          | -80          | -75          | 应付款项            | 722          | 1,116        | 1,537        | 1,916        | 2,156         |
| % 销售收入                | 3.2%         | 2.0%         | 1.3%         | 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        | 3,162        | 3,806        | 4,329         |
| 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>3,652</b> | <b>4,299</b> | <b>4,828</b>  |
| 营业利润                  | 282          | 513          | 772          | 967          | 1,137        | <b>普通股股东权益</b>  | <b>1,567</b> | <b>2,965</b> | <b>4,068</b> | <b>4,974</b> | <b>6,307</b>  |
| 营业利润率                 | 11.6%        | 12.6%        | 10.9%        | 12.1%        | 12.1%        | 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>7,721</b> | <b>9,274</b> | <b>11,136</b> |
| 税前利润                  | <b>279</b>   | <b>512</b>   | <b>772</b>   | <b>967</b>   | <b>1,137</b> | <b>比率分析</b>     |              |              |              |              |               |
| 利润率                   | 11.5%        | 12.6%        | 10.9%        | 12.1%        | 12.1%        |                 |              |              |              |              |               |
| 所得税                   | -34          | -58          | -89          | -111         | -131         | <b>每股指标</b>     |              |              |              |              |               |
| 所得税率                  | 12.2%        | 11.4%        | 11.5%        | 11.5%        | 11.5%        | 每股收益 (元)        | 0.29         | 0.54         | 0.82         | 1.02         | 1.20          |
| 净利润                   | 245          | 454          | 684          | 856          | 1,006        | 每股净资产 (元)       | 1.87         | 3.55         | 4.86         | 5.95         | 7.54          |
| 少数股东损益                | 0            | 1            | 0            | 0            | 0            | 每股经营现金净流 (元)    | 0.19         | 0.12         | 1.32         | 0.72         | 0.53          |
| 归属于母公司的净利润            | <b>244</b>   | <b>453</b>   | <b>684</b>   | <b>856</b>   | <b>1,006</b> | 每股股利 (元)        | 0.10         | 0.10         | 0.16         | 0.20         | 0.24          |
| 净利率                   | 10.1%        | 11.1%        | 9.6%         | 10.7%        | 10.7%        | <b>回报率</b>      |              |              |              |              |               |
|                       |              |              |              |              |              | 净资产收益率          | 15.60%       | 15.28%       | 16.80%       | 17.21%       | 15.95%        |
| <b>现金流量表 (人民币百万元)</b> |              |              |              |              |              | 总资产收益率          | 6.95%        | 7.50%        | 8.85%        | 9.23%        | 9.03%         |
|                       |              |              |              |              |              | 投入资本收益率         | 23.14%       | 29.51%       | 25.62%       | 28.33%       | 26.24%        |
| 净利润                   | 245          | 454          | 684          | 856          | 1,006        | <b>增长率</b>      |              |              |              |              |               |
| 加: 折旧和摊销              | 56           | 77           | 80           | 104          | 129          | 营业总收入增长率        | 42.46%       | 68.78%       | 74.23%       | 12.54%       | 17.16%        |
| 资产减值准备                | 12           | 7            | 0            | 0            | 0            | EBIT增长率         | 62.72%       | 63.36%       | 13.98%       | 21.45%       | 15.72%        |
| 公允价值变动损失              | -1           | -5           | 0            | 0            | 0            | 净利润增长率          | 55.84%       | 85.32%       | 50.88%       | 25.21%       | 17.54%        |
| 财务费用                  | 72           | 75           | 90           | 80           | 75           | 总资产增长率          | 24.56%       | 71.88%       | 27.60%       | 20.12%       | 20.07%        |
| 投资收益                  | -4           | -15          | 0            | 0            | 0            | <b>资产管理能力</b>   |              |              |              |              |               |
| 少数股东损益                | 0            | 1            | 0            | 0            | 0            | 应收账款周转天数        | 109.0        | 87.9         | 65.0         | 75.0         | 86.0          |
| 营运资金的变动               | -296         | -544         | 251          | -434         | -763         | 存货周转天数          | 116.3        | 99.2         | 67.8         | 63.0         | 62.6          |
| <b>经营活动现金净流</b>       | <b>156</b>   | <b>102</b>   | <b>1,105</b> | <b>606</b>   | <b>447</b>   | 应付账款周转天数        | 59.1         | 56.3         | 42.5         | 52.0         | 57.0          |
| 固定资本投资                | -140         | -476         | -500         | -480         | -450         | 固定资产周转天数        | 67.0         | 52.9         | 39.1         | 43.3         | 44.4          |
| <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>  | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |               |
| 股利分配                  | -86          | -86          | -137         | -171         | -201         | 净负债/股东权益        | -26.83%      | -28.54%      | -23.96%      | -24.68%      | -20.08%       |
| 其他                    | 88           | 1,304        | 665          | 393          | 729          | EBIT利息保障倍数      | 6.0          | 9.3          | 9.6          | 13.0         | 16.1          |
| <b>筹资活动现金净流</b>       | <b>2</b>     | <b>1,218</b> | <b>529</b>   | <b>222</b>   | <b>527</b>   | 资产负债率           | 55.47%       | 50.98%       | 47.30%       | 46.35%       | 43.36%        |
| <b>现金净流量</b>          | <b>-50</b>   | <b>667</b>   | <b>1,113</b> | <b>328</b>   | <b>505</b>   |                 |              |              |              |              |               |

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送发、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。