

# 业绩弹性可期，经营亮点十足

——金力永磁 2022 半年报点评

## 核心观点

- 公司发布 2022 半年度报告，2022H1 实现营收 33.0 亿元，同比+82.65%，实现归母净利润 4.6 亿元，同比+110.51%；其中 22Q2 单季营收 17.95 亿元，同比+76.77%，单季归母净利润 3.0 亿元，同比+152.22%。
- 新能源汽车领域快速增长，3C、机器人及工业伺服电机等新业务亦亮点十足。22H1 公司新能源汽车领域实现营收 10.58 亿元（同比+233.76%，环比+44.2%），营收占比提升至 32.0%，产品结构继续优化。此外公司 3C 电子、机器人及工业电机等业务也亮点十足，其中 3C 领域已开始规模化量产，22H1 实现营收 0.99 亿元，同比+88.66%，机器人及工业电机领域实现营收 0.98 亿元，同比+67.85%，已逐渐成为公司新的业绩增长点。
- 海外业务超预期增长，公司国际化布局显著加快。22H1 公司实现海外营收 3.58 亿元，同比+103.66%，其中向美国出口为 0.88 亿元，同比+303.83%，目前公司已规划并逐步实现对产业链的垂直整合，构建起了完整的绿色产业链，能够为国内外龙头客户提供更加优质的产品和服务，并已取得国际客户的多个定点和大批量订单。
- 产能规模迅速扩张，产品交付能力不断增强。随着包头基地项目实现达产，目前公司已具备年产 23000 吨的毛坯产能。产能规模迅速扩张，有望为不断增长的市场需求提供强大的产品交付保障。22H1 公司高性能稀土永磁材料产量为 6232 吨，其中使用晶界渗透技术生产高性能稀土永磁材料为 4160 吨，同增 49.80%，占同期产品总产量的 66.74%。其中超高牌号产品产量为 2493 吨，产品交付能力不断增强。
- 研发投入持续高增长。22 年 H1 公司研发投入 1.41 亿元，同比增长 80.10%，占营业收入的比例为 4.26%，新增发明专利授权 2 件，新增 3 件受理发明专利，另有 18 项专利申请正在实审过程中。

## 盈利预测与投资建议

- 根据稀土价格运行及公司 2022 中报情况，我们调整公司产品单位售价等假设，预测公司 2022-2024 年每股收益分别为 1.04、1.29、1.54 元（原为 0.97、1.29、1.59 元），根据可比公司 2022 年 43X PE 的估值，对应目标价 44.72 元。

## 风险提示

- 宏观经济增速放缓、新建项目产能释放或消化不及预期、稀土原材料价格大幅波动风险

## 公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,417	4,080	6,713	8,397	9,948
同比增长(%)	42.5%	68.8%	64.5%	25.1%	18.5%
营业利润(百万元)	282	513	985	1,230	1,467
同比增长(%)	57.7%	82.1%	92.1%	24.9%	19.2%
归属母公司净利润(百万元)	244	453	866	1,081	1,289
同比增长(%)	55.8%	85.3%	91.2%	24.8%	19.3%
每股收益(元)	0.29	0.54	1.04	1.29	1.54
毛利率(%)	23.8%	22.4%	22.2%	22.7%	23.7%
净利率(%)	10.1%	11.1%	12.9%	12.9%	13.0%
净资产收益率(%)	16.9%	20.0%	17.5%	14.8%	15.9%
市盈率	130.9	70.6	36.9	29.6	24.8
市净率	20.4	10.8	4.6	4.2	3.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2022年08月25日）	38.18 元
目标价格	44.72 元
52 周最高价/最低价	54.1/22.51 元
总股本/流通 A 股（万股）	83,643/82,903
A 股市值（百万元）	31,935
国家/地区	中国
行业	有色金属
报告发布日期	2022 年 08 月 25 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-8.41	-15.17	29.96	5.48
相对表现	-9.44	-12.28	30.97	27.76
沪深 300	1.03	-2.89	-1.01	-22.28



## 证券分析师

刘洋 021-63325888\*6084  
liuyang3@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860520010002

## 相关报告

- 拟收购银海新材，有望构建稀土磁材绿色一体化循环产业链布局 2022-07-05
- 新能源汽车板块营收超预期增长，公司产品结构继续优化：——金力永磁 2022 年中报业绩预告点评 2022-07-05
- 竞争有术，扩张有道，成长有期：——金力永磁首次覆盖报告 2022-05-26

## 投资建议

- 根据稀土价格运行及公司 2022 中报情况，我们调整公司产品单位售价等假设，预测公司 2022-2024 年每股收益分别为 1.04、1.29、1.54 元（原为 0.97、1.29、1.59 元），根据可比公司 2022 年 43X PE 的估值，对应目标价 44.72 元。

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格（元）	每股收益（元）				市盈率			
		2022/8/24	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
正海磁材	300224	14.23	0.32	0.59	0.86	1.02	44.04	24.07	16.51	13.92
铂科新材	300811	106.60	1.15	1.92	2.76	3.55	92.40	55.43	38.58	30.03
云路股份	688190	84.33	1.00	1.92	2.98	3.84	84.51	43.92	28.31	21.96
恩捷股份	002812	201.80	3.05	5.69	8.15	10.51	66.27	35.48	24.77	19.20
星源材质	300568	23.80	0.22	0.65	1.08	1.47	107.74	36.62	22.00	16.25
亿纬锂能	300014	108.48	1.53	1.69	3.20	4.75	70.89	64.00	33.87	22.82
	最大值						107.74	64.00	38.58	30.03
	最小值						44.04	24.07	16.51	13.92
	平均数						77.64	43.26	27.34	20.70
	调整后平均						78.51	42.86	27.24	20.06

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	757	1,500	3,242	2,181	2,487	营业收入	2,417	4,080	6,713	8,397	9,948
应收票据、账款及款项融资	989	1,631	2,723	3,241	3,937	营业成本	1,843	3,165	5,223	6,492	7,595
预付账款	57	35	84	125	119	营业税金及附加	9	15	24	30	36
存货	925	1,324	2,185	2,716	3,177	销售费用	17	25	45	86	122
其他	33	76	90	99	94	管理费用及研发费用	198	305	403	538	670
<b>流动资产合计</b>	<b>2,760</b>	<b>4,565</b>	<b>8,324</b>	<b>8,362</b>	<b>9,815</b>	财务费用	77	81	38	25	63
长期股权投资	11	3	3	3	3	资产、信用减值损失	12	8	28	28	28
固定资产	515	684	631	578	526	公允价值变动收益	1	5	5	5	5
在建工程	48	355	984	2,225	3,765	投资净收益	4	15	15	15	15
无形资产	84	197	192	188	183	其他	17	13	14	13	13
其他	104	247	144	154	166	<b>营业利润</b>	<b>282</b>	<b>513</b>	<b>985</b>	<b>1,230</b>	<b>1,467</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>761</b>	<b>1,486</b>	<b>1,956</b>	<b>3,148</b>	<b>4,643</b>	营业外收入	1	2	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>3,520</b>	<b>6,051</b>	<b>10,280</b>	<b>11,510</b>	<b>14,458</b>	营业外支出	4	3	3	3	3
短期借款	267	1,128	565	653	2,362	<b>利润总额</b>	<b>279</b>	<b>512</b>	<b>985</b>	<b>1,230</b>	<b>1,466</b>
应付票据及应付账款	621	1,018	1,769	2,158	2,513	所得税	34	58	118	148	176
其他	383	422	494	512	544	<b>净利润</b>	<b>245</b>	<b>454</b>	<b>867</b>	<b>1,082</b>	<b>1,290</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,271</b>	<b>2,568</b>	<b>2,827</b>	<b>3,324</b>	<b>5,420</b>	少数股东损益	0	1	0	1	1
长期借款	267	412	412	412	412	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>244</b>	<b>453</b>	<b>866</b>	<b>1,081</b>	<b>1,289</b>
应付债券	344	0	0	0	0	每股收益(元)	0.29	0.54	1.04	1.29	1.54
其他	71	105	79	86	90						
<b>非流动负债合计</b>	<b>682</b>	<b>516</b>	<b>491</b>	<b>498</b>	<b>502</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>1,953</b>	<b>3,084</b>	<b>3,318</b>	<b>3,822</b>	<b>5,922</b>		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	1	1	2	3	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	416	711	836	836	836	营业收入	42.5%	68.8%	64.5%	25.1%	18.5%
资本公积	417	1,259	4,445	4,445	4,445	营业利润	57.7%	82.1%	92.1%	24.9%	19.2%
留存收益	623	990	1,679	2,405	3,251	归属于母公司净利润	55.8%	85.3%	91.2%	24.8%	19.3%
其他	111	6	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>1,568</b>	<b>2,966</b>	<b>6,962</b>	<b>7,689</b>	<b>8,536</b>	毛利率	23.8%	22.4%	22.2%	22.7%	23.7%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,520</b>	<b>6,051</b>	<b>10,280</b>	<b>11,510</b>	<b>14,458</b>	净利率	10.1%	11.1%	12.9%	12.9%	13.0%
						ROE	16.9%	20.0%	17.5%	14.8%	15.9%
						ROIC	12.9%	14.3%	14.0%	12.9%	13.1%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	55.5%	51.0%	32.3%	33.2%	41.0%
净利润	245	454	867	1,082	1,290	净负债率	20.5%	9.0%	0.0%	0.0%	6.0%
折旧摊销	46	67	67	67	63	流动比率	2.17	1.78	2.94	2.52	1.81
财务费用	77	81	38	25	63	速动比率	1.44	1.26	2.17	1.70	1.22
投资损失	(4)	(15)	(15)	(15)	(15)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(254)	(648)	(1,197)	(693)	(761)	应收账款周转率	3.3	4.1	3.8	3.4	3.4
其它	46	163	60	(15)	(17)	存货周转率	2.4	2.8	3.0	2.6	2.6
<b>经营活动现金流</b>	<b>156</b>	<b>102</b>	<b>(180)</b>	<b>453</b>	<b>624</b>	总资产周转率	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
资本支出	(225)	(649)	(630)	(1,241)	(1,539)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	2	7	0	0	0	每股收益	0.29	0.54	1.04	1.29	1.54
其他	15	(11)	19	19	19	每股经营现金流	0.37	0.14	-0.22	0.54	0.75
<b>投资活动现金流</b>	<b>(208)</b>	<b>(653)</b>	<b>(611)</b>	<b>(1,222)</b>	<b>(1,520)</b>	每股净资产	1.87	3.55	8.32	9.19	10.20
债权融资	220	(174)	(0)	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	38	1,136	3,312	0	0	市盈率	130.9	70.6	36.9	29.6	24.8
其他	(256)	255	(779)	(292)	1,202	市净率	20.4	10.8	4.6	4.2	3.7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2</b>	<b>1,218</b>	<b>2,533</b>	<b>(292)</b>	<b>1,202</b>	EV/EBITDA	73.5	45.0	27.3	22.5	18.7
汇率变动影响	(1)	(5)	-0	-0	-0	EV/EBIT	82.9	50.1	29.1	23.7	19.4
<b>现金净增加额</b>	<b>(51)</b>	<b>662</b>	<b>1,743</b>	<b>(1,061)</b>	<b>306</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 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在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)