

金力永磁 (300748)

2022年中报点评：晶界渗透领先同行，产业链垂直整合助力成长

业绩概要：2022年上半年公司实现营业收入33.0亿元(+82.7%)，实现归母净利润4.64亿元(+111%)，对应基本EPS为0.55元；扣非后归母净利润为4.61亿元(+125%)。公司Q2实现营收18.0亿元(同比+76.8%，环比+19.0%)，归母净利润3.0亿元(同比+152%，环比+83.0%)；

碳中和景气依旧，下游新能源业务高歌猛进：公司钕铁硼磁钢产品在2022H1实现量价齐升：钕铁硼磁钢整体销量达到6232吨(+14.2%)，产品均价达到46.2万元/吨(+46.1%)，量价齐升共同推动产品营收高增。分领域营收方面，公司2022H1新能源汽车及汽车零部件板块的营收达到10.6亿元(+234%)，上半年我国新能源汽车产量/销量分别达到266万辆/260万辆(同比增幅均为1.2倍)，公司新能源汽车驱动电机磁钢产品销售量可供装配新能源乘用车约99.2万辆，产品结构向具有高景气度的新能源汽车领域进一步延伸。此外，公司在节能变频空调、风力发电、3C、机器人及工业伺服电机领域的营收分别达到9.84亿/5.53亿/0.99亿/0.98亿元，分别同增26.7%/13.0%/88.7%/67.9%，下游节能减排领域及电机领域的旺盛需求驱动了公司钕铁硼磁钢产品的需求放量；

原料价格回落+财务费用下降，二季度盈利性大幅改善：盈利性方面，公司2022H1销售毛利率为20.5%(-4.07pcts)，净利率为14.0%(+1.85pcts)，毛利率下滑主要由于原材料轻稀土价格在Q1大幅上涨，而净利率出现背离主要由于汇兑收益增加使财务费用率大幅下降5.10%；单季度来看，Q2毛利率达到21.5%(环比+2.13pcts)，主要得益于原材料轻稀土均价回落(钕钐金属Q2均价环比-10.4%)以及下游新能源需求持续向好；净利率达到16.7%(环比+5.84pcts)，主要由于财务费用环比下降。从原料端来看，2022年8月，工信部下达2022年稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为21万吨、20.2万吨(分别同比+25.0%，+24.7%)，略超往年20%的同比增速预期；稀土供给略微宽松+7月以来风电/变频空调需求淡季影响，稀土价格在短期内有所回落，钕铁硼磁钢的成本端压力得到缓解，订单合同签订制约下产品盈利性将得到改善；

投资评级

买入
维持评级

2022年08月24日

收盘价(元): 38.25

公司基本数据

总股本(百万股)	836.43
总市值(百万)	31,993.47
流通股本(百万股)	578.10
流通市值(百万)	22,112.32
12月最高/最低价(元)	54.51/22.68
资产负债率(%)	36.36
每股净资产(元)	7.78
市盈率(TTM)	45.93
市净率(PB)	4.91
净资产收益率(%)	7.12

股价走势图



作者

邓轲 分析师
SAC执业证书: S0640521070001
联系电话:
邮箱: dengke@avicsec.com

相关研究报告

强者恒强，永磁龙头业绩亮眼 —2022-07-05

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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: 010-59219558 传真: 010-59562637

财务数据: 2022H1, 公司财务费用率同比大幅下降 5.10%, 主要由于港币募集资金受港币汇率上升带来了汇兑收益的大幅增加; 经营活动产生的现金流量净额同比下降 865%至 -57.4 亿元, 主要由原材料轻稀土价格大幅上升导致采购支出增加所致; 投资活动产生的现金流量净额同比下降 51.8%至 -4.49 亿元, 主要由于项目建设投入及购买理财所致;

晶界渗透技术保持行业领先: 公司于 2022H1 使用晶界渗透技术生产了 4160 吨高性能稀土永磁材料产品, (同比+49.8%), 占同期公司产品总产量的 66.7% (同比+15.9pcts), 其中超高牌号产品产量达到 2493 吨 (内禀矫顽力和最大磁能积之和大于 75), 产量规模处于行业领先地位。晶界渗透技术一般可以减少 50%至 70%的中重稀土用量, 并能在提升磁体内禀矫顽力的同时, 保持剩磁和最大磁能积基本不变, 因此适用于常规高矫顽力磁体生产过程的降本增效, 能够帮助风电领域的客户降低其生产成本;

募投项目助力突破产能瓶颈: 公司包头生产基地一期项目已于 2021 年底建成, 新增的 8,000 吨高性能稀土永磁材料产能已于 2022 年 6 月达产, 目前公司的钕铁硼毛坯产能已达 2.3 万吨; 公司远期规划中提出将于 2025 年建成 4 万吨的高性能钕铁硼永磁材料年产能, 测算可得公司 2021-2025 年钕铁硼毛坯产能 CAGR 约为 27.8%, 高性能稀土永磁材料龙头企业的地位将随产能的释放而得到巩固;

资产并购助推产业链纵向延伸: 公司自 2022 年 7 月起先后收购银海新材 51% 的股权、信阳圆创 46% 的股权和苏州圆格 51% 的股权, 上述收购事项均完成后, 公司对稀土永磁材料产业链的垂直整合将进一步深化, 公司有望构筑涵盖稀土永磁回收综合利用、高性能稀土永磁材料生产、磁组件制造的完整产业链。其中, 银海新材是专业从事稀土抛光粉、磁性材料等废弃物料综合回收利用生产加工企业, 其已建成稀土产品废弃物综合利用年产 5000 吨多种稀土化合物产品的生产能力; 2022 年 8 月 9 日, 银海新材完成了工商变更登记手续及相关股权交割, 本次并购有助于公司对钕铁硼磁钢生产过程中产生的磁泥废料、向客户收集的废料进行稀土元素的提取及循环利用, 在节约稀土资源并降低生产成本的同时满足了客户使用回收稀土原料的需求;

投资建议: 旺盛的下游新能源领域需求为稀土永磁行业的市场空间奠定了增量基础, 未来多方基地扩产项目的陆续推进将助力公司逐步突破产能瓶颈, 公司的业务具备中长期成长潜质; 而分领域产品的结构不断优化、规模效应带来的单位降本, 以及产业链垂直整合的加速将共同助力公司整体盈利性的进一步改

善。我们预计公司 2022-2024 年分别实现营业收入 78.2 / 94.9 / 115.6 亿元，同比增长 92% / 21% / 22%，分别实现归母净利润 10.3 / 12.8 / 15.9 亿元，同比增长 126% / 25% / 24%，对应 PE 31X / 25X / 20X。维持“买入”评级。

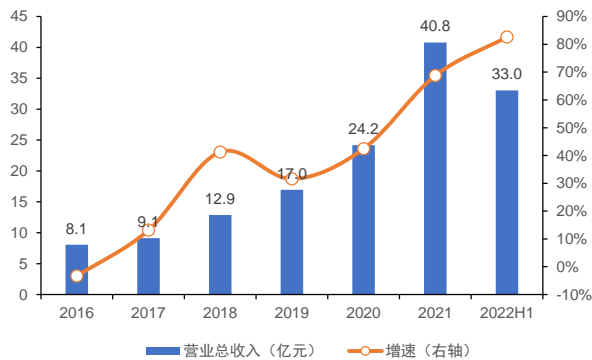
风险提示：原材料价格大幅波动、扩产项目进展不及预期、疫情反复影响等。

盈利预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,417	4,080	7,822	9,491	11,562
增速（%）	42.46%	68.78%	91.71%	21.34%	21.83%
归母净利润（百万元）	244	453	1,025	1,280	1,587
增速（%）	55.84%	85.32%	126.27%	24.83%	24.05%
每股收益（元）	0.29	0.54	1.23	1.53	1.90
市盈率（倍）	130.86	70.61	31.21	25.00	20.15

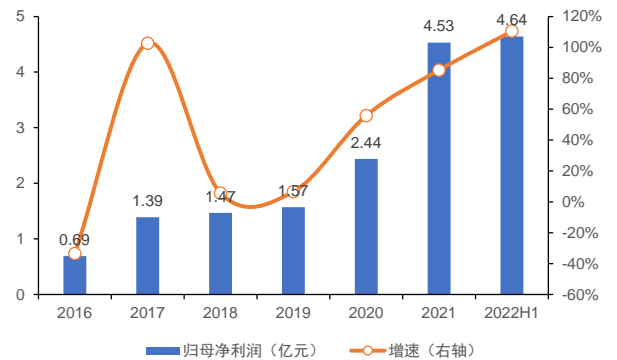
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 近年营收及增速



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 近年归母净利润及增速



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 近年销售毛利率及净利率

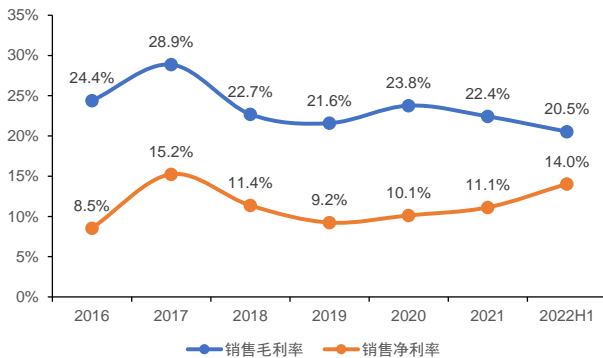
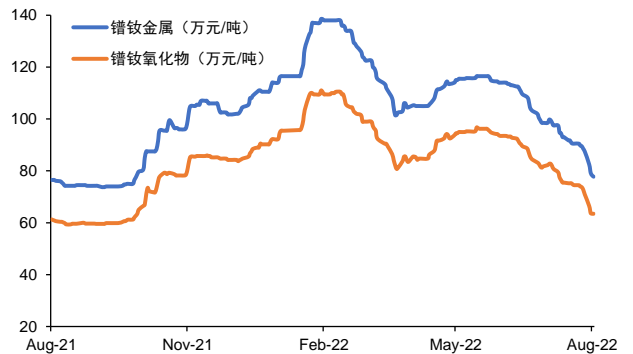
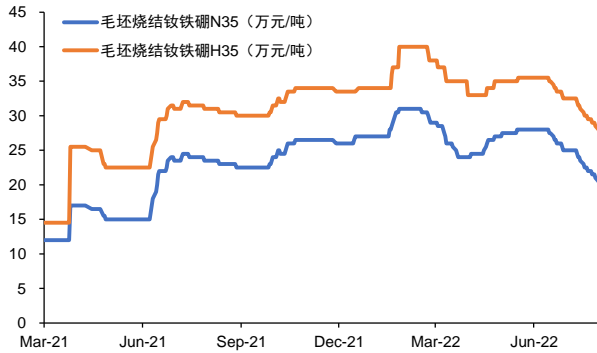


图4 锆钨金属及锆钨氧化物价格



资料来源：iFinD，中航证券研究所

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 毛坯烧结钨铁硼 N35、H35 价格


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图6 单季度财务数据

	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入(百万元)	1795	1509	1162	1109	1015	793
营业成本(百万元)	1409	1216	914	887	775	589
销售费用率	0.8%	0.4%	0.7%	0.4%	0.4%	1.1%
管理费用率	2.8%	2.4%	1.8%	3.9%	4.2%	4.8%
财务费用率	-6.6%	0.4%	4.5%	-0.1%	1.0%	2.6%
研发费用率	4.6%	3.9%	5.0%	2.2%	4.5%	4.1%
资产减值损失(百万元)	-1.26	-2.89	-3.24	-0.88	-2.60	-0.58
利润总额(百万元)	340	183	112	153	136	112
所得税费用(百万元)	40	19	11	21	17	10
净利润(百万元)	300	164	102	131	119	102
EPS(元)	0.36	0.20	0.14	0.19	0.17	0.23
毛利率	21.5%	19.4%	21.3%	20.0%	23.7%	25.7%
期间费用率	-3.0%	3.2%	7.0%	4.2%	5.6%	8.6%
所得税率	11.7%	10.3%	9.4%	14.0%	12.3%	8.8%
净利润率	16.7%	10.9%	8.8%	11.8%	11.7%	12.8%

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图7 财务报表预测及比率分析 (百万元)

资产负债表						利润表							
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	778.83	756.75	1499.51	782.18	949.07	1156.23	营业收入	1696.84	2417.35	4080.07	7821.83	9490.66	11562.33
应收票据及账款	839.22	988.81	1630.65	2678.71	3120.22	3674.60	营业成本	1330.74	1842.79	3165.13	5938.02	7198.78	8768.70
预付账款	9.58	56.71	34.99	107.15	130.01	158.39	税金及附加	5.90	9.14	14.64	27.38	32.27	40.47
其他应收款	1.58	14.72	2.84	21.43	26.00	31.68	销售费用	25.41	17.23	24.97	54.75	75.93	80.94
存货	637.31	924.99	1324.20	2440.28	2859.79	3363.34	管理费用	54.87	95.16	145.09	270.64	298.96	365.37
其他流动资产	9.73	17.82	72.77	124.56	149.59	180.67	研发费用	64.31	103.18	160.16	312.87	370.14	431.28
流动资产总计	2276.26	2759.78	4564.96	6154.31	7234.68	8564.91	财务费用	36.63	77.33	81.46	66.83	72.60	81.62
长期股权投资	12.51	10.77	3.50	3.50	3.50	3.50	资产减值损失	-3.87	-5.44	-7.30	-15.64	-18.98	-23.12
固定资产	384.94	514.59	690.25	736.90	856.24	1106.11	信用减值损失	-7.33	-6.95	-0.88	-7.82	-9.49	-11.56
在建工程	38.11	47.98	354.62	613.52	765.08	719.64	其他经营损益	-0.00	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	34.71	83.50	197.23	208.11	279.82	399.28	投资收益	-0.35	3.96	14.53	18.30	20.00	22.00
长期待摊费用	15.76	16.70	25.74	12.87	0.00	0.00	公允价值变动损益	1.19	0.72	4.57	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	63.95	87.04	214.47	308.92	447.41	690.83	资产处置收益	0.12	-0.37	-0.82	-0.50	-0.30	-0.20
非流动资产合计	549.98	760.59	1485.82	1883.82	2352.05	2919.37	其他收益	9.83	17.08	13.95	15.00	17.00	18.50
资产总计	2826.24	3520.37	6050.78	8038.13	9586.73	11484.27	营业利润	178.57	281.53	512.67	1165.67	1455.23	1804.57
短期借款	299.55	266.86	1128.35	1060.21	1116.56	1368.89	营业外收入	1.38	1.11	2.35	2.50	2.60	2.80
应付票据及账款	475.64	621.33	1017.66	1822.08	2169.50	2546.53	营业外支出	1.24	3.95	2.71	3.20	3.60	3.40
其他流动负债	97.19	382.75	422.02	876.91	1101.14	1290.85	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	872.38	1270.94	2568.02	3759.20	4387.19	5206.26	利润总额	178.71	278.68	512.31	1164.97	1454.23	1803.97
长期借款	570.83	611.02	416.44	541.22	625.00	663.60	所得税	22.12	34.00	58.49	139.80	174.51	216.48
其他非流动负债	52.65	70.78	99.97	105.00	110.00	118.00	净利润	156.59	244.68	453.82	1025.18	1279.72	1587.50
非流动负债合计	623.48	681.80	516.41	646.22	735.00	781.60	少数股东损益	-0.29	0.20	0.75	0.00	0.00	0.00
负债合计	1495.86	1952.74	3084.43	4405.42	5122.19	5987.86	归属母公司股东净利率	156.88	244.48	453.07	1025.18	1279.72	1587.50
股本	413.42	415.98	710.97	710.97	710.97	710.97	EBITDA	262.24	412.31	670.75	1368.33	1720.60	2168.28
资本公积	382.08	472.45	1291.96	1291.96	1291.96	1291.96	NOPLAT	187.42	315.07	522.98	1080.64	1340.35	1655.63
留存收益	534.85	679.03	962.47	1628.84	2460.66	3492.53	EPS(元)	0.19	0.29	0.54	1.23	1.53	1.90
归属母公司权益	1330.35	1567.46	2965.40	3631.77	4463.58	5495.46							
少数股东权益	0.02	0.18	0.95	0.95	0.95	0.95							
股东权益合计	1330.38	1567.63	2966.35	3632.72	4464.54	5496.41							
负债和股东权益合计	2826.24	3520.37	6050.78	8038.13	9586.73	11484.27							

现金流量表						
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	156.59	244.68	453.82	992.53	1243.91	1548.16
折旧与摊销	46.89	56.30	76.98	136.53	193.77	282.69
财务费用	36.63	77.33	81.46	66.83	72.60	81.62
投资损失	0.35	-3.96	-14.53	-18.30	-20.00	-22.00
营运资金变动	-225.35	-252.51	-520.75	-1047.36	-341.84	-556.32
其他经营现金流	27.72	34.03	23.20	32.60	36.00	39.90
经营性现金净流量	42.84	155.87	100.18	162.83	1184.43	1374.05
资本支出	103.58	165.71	646.65	523.97	637.00	822.00
长期投资	-3.28	-0.01	4.08	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-13.91	-42.42	-9.98	12.82	-0.18	1.44
投资性现金净流量	-120.77	-208.14	-652.54	-511.16	-637.18	-820.56
短期借款	-61.45	-32.69	861.48	-68.13	56.35	252.33
长期借款	501.59	40.19	-194.58	124.78	83.79	38.60
普通股增加	0.00	2.55	295.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	90.37	819.51	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-116.03	-98.46	-563.67	-425.64	-520.50	-637.25
筹资性现金净流量	324.11	1.96	1217.74	-369.00	-380.37	-346.32
现金流量净额	247.62	-51.29	660.85	-717.32	166.88	207.17

主要财务比率						
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力						
营收增长率	31.61%	42.46%	68.78%	91.71%	21.34%	21.83%
营业利润增长率	11.54%	57.66%	82.10%	127.37%	24.84%	24.01%
EBIT增长率	13.53%	65.32%	66.78%	107.46%	23.95%	23.50%
EBITDA增长率	15.78%	57.23%	62.68%	104.00%	25.74%	26.02%
归母净利润增长率	6.58%	55.84%	85.32%	126.27%	24.83%	24.05%
经营现金流增长率	-26.26%	263.85%	-35.73%	62.54%	627.40%	16.01%
盈利能力						
毛利率	21.58%	23.77%	22.42%	24.08%	24.15%	24.16%
净利率	9.23%	10.12%	11.12%	13.11%	13.48%	13.73%
营业利润率	10.52%	11.65%	12.57%	14.90%	15.33%	15.61%
ROE	11.79%	15.60%	15.28%	28.23%	28.67%	28.89%
ROA	5.55%	6.94%	7.49%	12.75%	13.35%	13.82%
ROIC	15.57%	19.82%	27.13%	31.67%	25.64%	26.71%
估值倍数						
P/E	203.94	130.86	70.61	31.21	25.00	20.15
P/S	18.85	13.23	7.84	4.09	3.37	2.77
P/B	26.16	21.91	10.79	8.81	7.17	5.82
股息率	0.14%	0.27%	0.56%	1.12%	1.40%	1.74%
EV/EBIT	76.00	43.47	54.50	27.27	22.09	18.04
EV/EBITDA	62.41	37.54	48.25	24.55	19.60	15.69
EV/NOPLAT	87.33	49.12	61.88	31.08	25.16	20.55

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

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。

行业的投资评级如下:

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。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 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送发或为任何就送发、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。

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: 010-59219558

传 真: 010-59562637