

## 量价齐升创历史最佳业绩，成长逻辑不断兑现

2022 年 08 月 25 日

► **事件：公司发布 2022 半年报：**2022 上半年，公司实现营收 33.04 亿元，同比增长 82.6%；归母净利润 4.64 亿元，同比增长 110.5%；扣非归母净利 4.61 亿元，同比增长 125.1%。2022Q2，公司实现营收 17.95 亿元，同比增长 76.8%、环比增长 19%；归母净利润 3 亿元，同比增长 152.2%、环比增长 83.1%；扣非归母净利 3.09 亿元，同比增长 171.5%、环比增长 102.6%。业绩符合业绩预告。

► **量价齐升业绩创新高。2022H1 归母净利润同比增 2.43 亿元，主要得益于毛利同比增加 2.33 亿元，以及费用和税金同比减少 6449 万元。**①**价：**2022H1 镨钕金属均价达到 116.70 万元/吨，同比增长 84.01%，公司产品平均售价同比增加 46.1%至 46.2 万元/吨。②**量：**2022H1 公司钕铁硼成品产量同比增加 11.6%至 6233 吨，其中使用晶界渗透技术的产品达到 4160 吨，同比增长 49.80%，占总量的 66.74%，较去年同期增加 15.85pct。③**费用：**财务费用同比大幅减少 1.4 亿元，主要是由于报告期内港币募集资金受港币汇率上升影响带来汇兑收益。④**单吨净利：**得益于产品价格增长快于成本增长，2022H1 单吨归母净利润同比增长 88.7%至 7.4 万元/吨。

► **新能源汽车领域增长迅猛。**2022H1，公司在新能源汽车及汽车零部件领域/节能变频空调领域/风电领域/3C 领域/机器人及工业伺服电机领域，营业收入较上年同期分别增长 234%/27%/13%/89%/68%至 10.58/9.84/5.53/0.99/0.98 亿元，营收占比分别为 32.0%/29.8%/16.7%/3.0%/3.0%。

► **践行低碳发展理念，构建绿色产业链。**2022 年 6 月公司获得 SGS 颁发的稀土永磁行业全球首张碳中和达成证书，并与华润电力签订《战略合作框架协议》一同开发建设新能源项目。2022 年 7 月，公司先后收购银海新材 51%的股权、信阳圆创 46%的股权和苏州圆格 51%的股权，实现了对产业链的垂直整合，构建稀土回收、高性能稀土磁材、磁组件绿色产业链。在“双碳”战略的大背景下，苹果等科技巨头已率先提出要增加产品对再生材料的使用，公司对回收及消费电子领域磁材的布局或将使公司为国际、国内龙头客户提供更加优质多元的产品。

► **成长逻辑不断兑现。**包头基地一期项目 8000 吨高性能磁材项目，已于去年 12 月竣工，今年 6 月底已完全达产，目前公司已具备年产 2.3 万吨毛坯的生产能力。远期 2025 年公司规划毛坯产能由当前的 2.3 万吨增加至 4 万吨（增量为包头 1.2 万吨，宁波 3000 吨，赣州 2000 吨），成长空间广阔。

► **投资建议：**随着公司赣州、包头、宁波三大基地的项目逐渐推进，产能逐渐达产，公司产品增长曲线清晰。我们预计公司 2022-2024 年将实现归母净利 8.96 亿元、11.34 亿元和 14.15 亿元，EPS 分别为 1.07 元、1.36 元和 1.69 元，对应 8 月 24 日收盘价的 PE 分别为 36、28 和 23 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**加工费下跌，产能释放不及预期，需求增长不及预期等。

## 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E  |
|------------------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入 (百万元)       | 4,080 | 7,259 | 9,319 | 11,718 |
| 增长率 (%)          | 68.8  | 77.9  | 28.4  | 25.7   |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 453   | 896   | 1,134 | 1,415  |
| 增长率 (%)          | 85.3  | 97.9  | 26.5  | 24.7   |
| 每股收益 (元)         | 0.54  | 1.07  | 1.36  | 1.69   |
| PE               | 71    | 36    | 28    | 23     |
| PB               | 10.8  | 8.6   | 6.9   | 5.5    |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 24 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

38.25 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 张弋清

执业证书：S0100121120057

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

## 相关研究

1.金力永磁 (300748.SH) 2021 年年报点评：量价齐升推动利润释放，产能扩张未来业绩可期-2022/04/07

# 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E  |
|-----------|-------|-------|-------|--------|
| 营业总收入     | 4,080 | 7,259 | 9,319 | 11,718 |
| 营业成本      | 3,165 | 5,584 | 7,164 | 9,033  |
| 营业税金及附加   | 15    | 26    | 34    | 43     |
| 销售费用      | 25    | 44    | 56    | 71     |
| 管理费用      | 145   | 290   | 373   | 469    |
| 研发费用      | 160   | 292   | 375   | 470    |
| EBIT      | 576   | 1,022 | 1,318 | 1,634  |
| 财务费用      | 81    | 58    | 96    | 111    |
| 资产减值损失    | -7    | 0     | 0     | 0      |
| 投资收益      | 15    | 22    | 28    | 36     |
| 营业利润      | 513   | 1,021 | 1,292 | 1,611  |
| 营业外收支     | -0    | -1    | -1    | -1     |
| 利润总额      | 512   | 1,020 | 1,291 | 1,610  |
| 所得税       | 58    | 122   | 155   | 193    |
| 净利润       | 454   | 898   | 1,136 | 1,417  |
| 归属于母公司净利润 | 453   | 896   | 1,134 | 1,415  |
| EBITDA    | 654   | 1,122 | 1,442 | 1,783  |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E  | 2024E  |
|-------------|-------|-------|--------|--------|
| 货币资金        | 1,500 | 1,340 | 1,446  | 1,564  |
| 应收账款及票据     | 1,615 | 2,861 | 3,620  | 4,588  |
| 预付款项        | 35    | 95    | 124    | 146    |
| 存货          | 1,324 | 2,548 | 3,233  | 4,042  |
| 其他流动资产      | 91    | 269   | 304    | 332    |
| 流动资产合计      | 4,565 | 7,113 | 8,726  | 10,673 |
| 长期股权投资      | 3     | 3     | 3      | 3      |
| 固定资产        | 684   | 921   | 1,153  | 1,371  |
| 无形资产        | 197   | 271   | 354    | 439    |
| 非流动资产合计     | 1,486 | 1,801 | 2,138  | 2,466  |
| 资产合计        | 6,051 | 8,914 | 10,864 | 13,138 |
| 短期借款        | 1,128 | 1,994 | 2,258  | 2,470  |
| 应付账款及票据     | 1,018 | 1,858 | 2,362  | 2,975  |
| 其他流动负债      | 422   | 633   | 749    | 865    |
| 流动负债合计      | 2,568 | 4,485 | 5,369  | 6,311  |
| 长期借款        | 412   | 612   | 733    | 888    |
| 其他长期负债      | 105   | 103   | 113    | 123    |
| 非流动负债合计     | 516   | 714   | 845    | 1,011  |
| 负债合计        | 3,084 | 5,200 | 6,214  | 7,321  |
| 股本          | 711   | 836   | 836    | 836    |
| 少数股东权益      | 1     | 2     | 4      | 6      |
| 股东权益合计      | 2,966 | 3,714 | 4,650  | 5,817  |
| 负债和股东权益合计   | 6,051 | 8,914 | 10,864 | 13,138 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标     | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%)   |        |        |        |        |
| 营业收入增长率    | 68.78  | 77.91  | 28.39  | 25.74  |
| EBIT 增长率   | 62.42  | 77.56  | 28.86  | 24.00  |
| 净利润增长率     | 85.32  | 97.86  | 26.54  | 24.74  |
| 盈利能力 (%)   |        |        |        |        |
| 毛利率        | 22.42  | 23.07  | 23.13  | 22.91  |
| 净利率        | 11.12  | 12.37  | 12.19  | 12.09  |
| 总资产收益率 ROA | 7.49   | 10.06  | 10.44  | 10.77  |
| 净资产收益率 ROE | 15.28  | 24.15  | 24.41  | 24.35  |
| 偿债能力       |        |        |        |        |
| 流动比率       | 1.78   | 1.59   | 1.63   | 1.69   |
| 速动比率       | 1.25   | 1.00   | 1.00   | 1.03   |
| 现金比率       | 0.58   | 0.30   | 0.27   | 0.25   |
| 资产负债率 (%)  | 50.98  | 58.33  | 57.20  | 55.72  |
| 经营效率       |        |        |        |        |
| 应收账款周转天数   | 110.17 | 117.75 | 114.30 | 114.76 |
| 存货周转天数     | 152.71 | 166.56 | 164.72 | 163.33 |
| 总资产周转率     | 0.67   | 0.81   | 0.86   | 0.89   |
| 每股指标 (元)   |        |        |        |        |
| 每股收益       | 0.54   | 1.07   | 1.36   | 1.69   |
| 每股净资产      | 3.55   | 4.44   | 5.56   | 6.95   |
| 每股经营现金流    | 0.12   | -0.70  | 0.57   | 0.70   |
| 每股股利       | 0.10   | 0.18   | 0.24   | 0.30   |
| 估值分析       |        |        |        |        |
| PE         | 71     | 36     | 28     | 23     |
| PB         | 10.8   | 8.6    | 6.9    | 5.5    |
| EV/EBITDA  | 49.30  | 29.85  | 23.43  | 19.09  |
| 股息收益率 (%)  | 0.26   | 0.47   | 0.63   | 0.78   |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E  | 2023E | 2024E  |
|-------------|-------|--------|-------|--------|
| 净利润         | 454   | 898    | 1,136 | 1,417  |
| 折旧和摊销       | 79    | 99     | 124   | 150    |
| 营运资金变动      | -486  | -1,656 | -888  | -1,099 |
| 经营活动现金流     | 102   | -582   | 478   | 583    |
| 资本开支        | -674  | -416   | -464  | -480   |
| 投资          | 4     | 0      | 0     | 0      |
| 投资活动现金流     | -653  | -394   | -437  | -444   |
| 股权募资        | 557   | 0      | 0     | 0      |
| 债务募资        | 824   | 1,064  | 395   | 378    |
| 筹资活动现金流     | 1,218 | 817    | 64    | -20    |
| 现金净流量       | 662   | -159   | 105   | 118    |

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              |      | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       |      | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 行业评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026