

金力永磁 (300748.SZ)

新能源车领域营收占比快速提升，布局上游废料回收

买入

核心观点

2022H1 公司业绩同比增长 111%。2022H1 实现营收 33.04 亿元 (+82.6%)，归母净利润 4.64 亿元 (+110.5%)，扣非归母净利润 4.61 亿元 (+125.1%)，经营活动产生的现金流量净额-5.74 亿元 (-864.7%)。其中二季度单季营收 17.95 亿元 (+76.8%)，归母净利润 3.00 亿元 (+152.2%)，扣非归母净利润 3.09 亿元 (+171.5%)。公司经营性净现金流减少主因随着公司产销规模扩大，公司存货及经营性应收项目大幅增加所致。

产销量稳定增长，新能源车及汽车零部件领域营收占比快速提升。2022H1 公司销售磁钢成品 5933 吨，同比增长 8.9%。受原材料价格上涨影响，公司 2022H1 磁钢产品单位售价 48.51 万元/吨，比 2021 年上涨 37.9%，磁钢产品单位营业成本 39.27 万元/吨，比 2021 年上涨 42%，磁钢产品单位毛利润为 9.24 万元/吨，比 2021 年均值上涨 23.2%。新能源汽车及汽车零部件领域在公司营业收入中的比重从 2021 年 25.8%跃升到 32%，成为公司下游占比最大的领域，营收同比增速达 234%，并有望继续扩大占比。

上游布局废料回收，下游拓展 3C 市场。今年 7 月份，公司公告收购稀土回收企业银海新材，银海新材已建成 5000 吨稀土化合物产品的生产能力。另外公司公告收购信阳圆创 46%股权，收购苏州圆格 51%股权，两家公司是重要的 3C 磁性材料及组件供应商，通过本次收购，有助于提升公司 3C 磁材的研发生产能力，延伸 3C 磁组件领域的产品布局。

风险提示：稀土原材料价格大幅上涨抑制下游需求；产能扩张低于预期风险。

投资建议：维持“买入”评级。

考虑到公司 2022H1 单位盈利能力超出先前判断，我们上调了公司盈利预测。预计 2022-2024 年收入 68.75/84.38/103.12 亿元，同比增速 68.5/22.7/22.2%，归母净利润 8.27/9.96/12.10 亿元（原预测值 6.73/8.06/9.78 亿元），同比增速 82.5/20.4/21.5%；摊薄 EPS=0.99/1.19/1.45 元，当前股价对应 PE=39/32/26x。钕铁硼永磁材料是新能源和节能环保领域的核心材料之一，有助于降低各类电机耗电量，行业将充分受益于节能降碳大趋势。公司作为高性能钕铁硼永磁材料头部企业，凭借管理、技术、客户等方面优势，盈利能力强、成长确定性高，具备全球竞争力，正向全球高性能钕铁硼永磁材料龙头迈进，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,417	4,080	6,875	8,438	10,312
(+/-%)	42.5%	68.8%	68.5%	22.7%	22.2%
净利润(百万元)	275	453	827	996	1210
(+/-%)	26.4%	64.9%	82.5%	20.4%	21.5%
每股收益(元)	0.66	0.54	0.99	1.19	1.45
EBIT Margin	16.0%	14.6%	14.0%	13.8%	13.7%
净资产收益率 (ROE)	17.5%	15.3%	23.3%	23.5%	23.8%
市盈率 (PE)	57.9	70.6	38.7	32.1	26.4
EV/EBITDA	41.2	53.2	34.2	28.8	24.3
市净率 (PB)	10.15	10.78	9.03	7.54	6.29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·金属新材料

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：焦方冉

021-60933177

jiaofangran@guosen.com.cn

S0980522080003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	38.25 元
总市值/流通市值	31977/31977 百万元
52 周最高价/最低价	54.51/22.68 元
近 3 个月日均成交额	517.88 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《金力永磁 (300748.SZ) - 新能源车领域营收快速增长，新增项目打开成长空间》——2022-04-01

《金力永磁-300748-2021 年三季报点评：新能源汽车领域业务快速扩张》——2021-10-21

《金力永磁-300748-2021 年中报业绩点评：非风电领域业务快速扩张》——2021-08-30

《金力永磁-300748-深度报告：稀土永磁龙头，加码新能源赛道》——2021-08-03

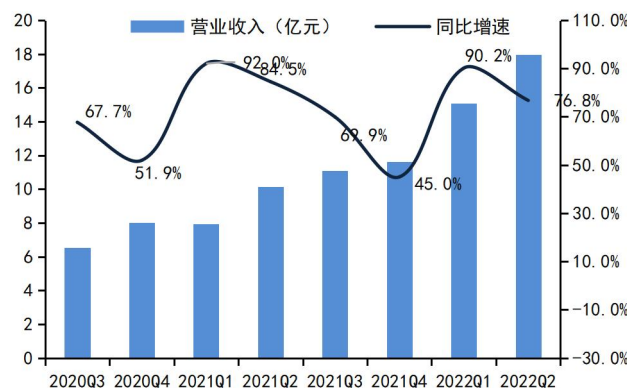
2022H1 公司业绩同比增长 111%。2022H1 实现营收 33.04 亿元（+82.6%），归母净利润 4.64 亿元（+110.5%），扣非归母净利润 4.61 亿元（+125.1%），经营活动产生的现金流量净额-5.74 亿元（-864.7%）。其中二季度单季营收 17.95 亿元（+76.8%），归母净利润 3.00 亿元（+152.2%），扣非归母净利润 3.09 亿元（+171.5%）。公司经营净现金流减少主因随着公司产销规模扩大，公司存货及经营性应收项目大幅增加所致。

图1：金力永磁营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：金力永磁单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图3：金力永磁归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：金力永磁单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

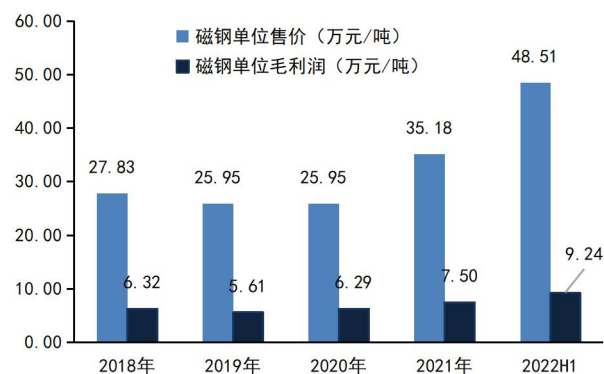
公司产销量稳步增长，新能源汽车领域占比大幅提升。2022H1 公司销售磁钢成品 5933 吨，同比增长 8.9%。受原材料价格上涨影响，公司 2022H1 磁钢产品单位售价 48.51 万元/吨，比 2021 年上涨 37.9%，磁钢产品单位营业成本 39.27 万元/吨，比 2021 年上涨 42%，磁钢产品单位毛利润为 9.24 万元/吨，比 2021 年均值上涨 23.2%。

图5：公司磁钢产品产销量（吨）

图6：公司磁钢产品单位售价及毛利



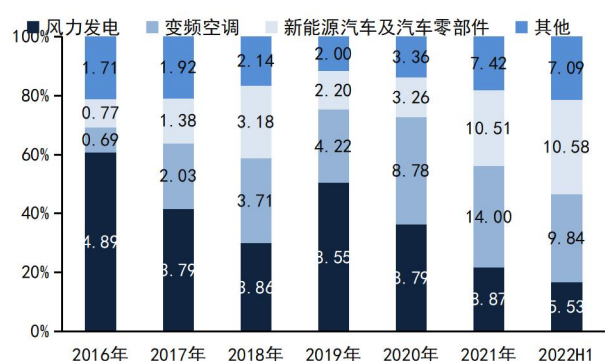
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

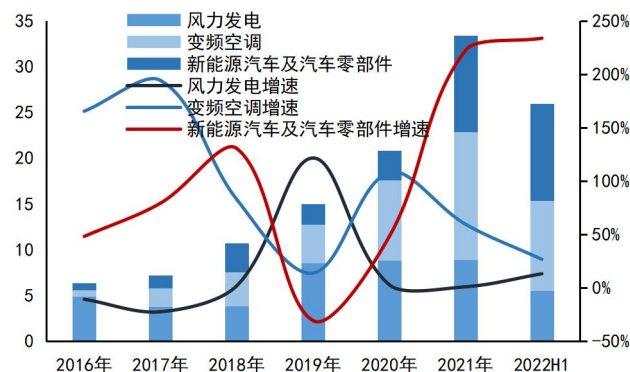
分领域营收来看，变频空调领域营收占比 29.8%，营收同比增速 26.7%；新能源汽车及汽车零部件领域营收占比达到 32%，成为公司下游占比最大的领域，营收同比增速达 234%；风力发电领域营收占比 16.7%，营收增速 13%。新能源汽车及汽车零部件磁钢营收增速保持高速增长，在公司营业收入中的比重从 2021 年 25.8% 跃升到 32%，并有望继续扩大占比。

图7：金力永磁营收构成（亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要领域营收及增速（单位：亿元、%）



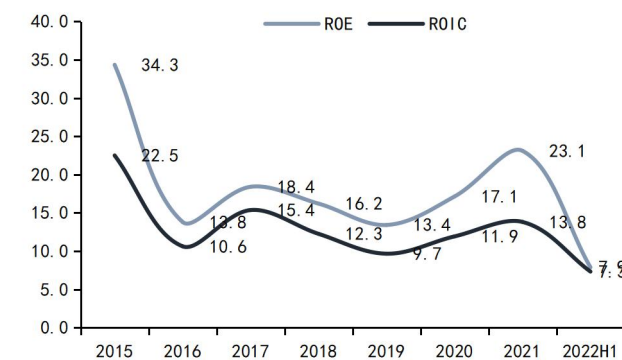
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图9：金力永磁利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图10：金力永磁 ROE 和 ROIC (%)



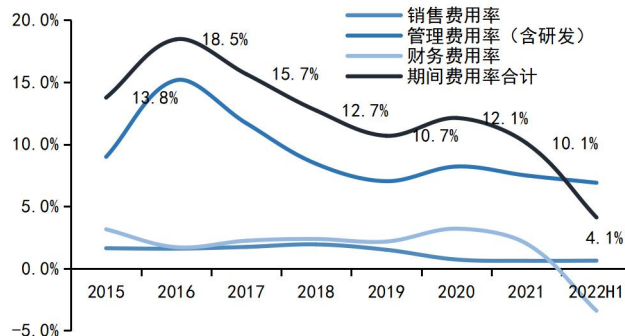
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 11: 金力永磁经营性净现金流情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

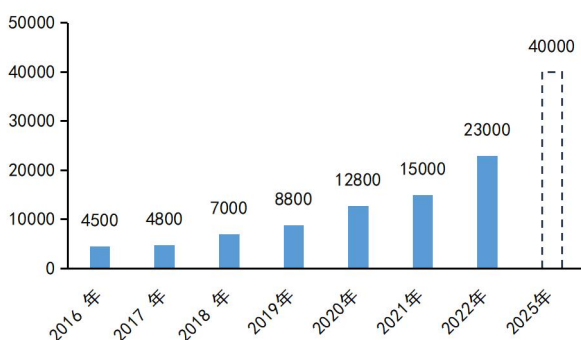
图12: 金力永磁期间费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

产能保持快速扩张。公司现有赣州基地 15000 吨毛坯产能稳定生产，包头基地一期项目 8000 吨已建成并转入生产，另有宁波基地 3000 吨产能在建。公司最新公告了 2 个规划项目，即包头基地二期 12000 吨毛坯产能，及赣州基地 2000 吨毛坯产能。上述项目全部达产后，公司毛坯产能将达到 40000 吨/年。

图13: 金力永磁毛坯产能 (吨)



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图14: 金力永磁扩产计划



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

表1：公司产能规划

序号	产能（吨/年）	工厂地址	项目名称	项目状态	达产时间
1	15000	赣州	-	已达产	2021
2	8000	包头	高性能稀土永磁材料基地项目	已达产	2022
3	3000	宁波	年产 3000 吨高端磁材及 1 亿台套组件项目	在建	2023-2024
4	12000	包头	高性能稀土永磁材料基地项目（二期）	规划	2023-2024
5	2000	赣州	高效节能电机用磁材基地项目	规划	2024-2025
总计	40000				

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

上游布局废料回收，下游拓展 3C 市场。今年 7 月份，公司公告拟使用 H 股募集资金 1.54 亿元收购巴彦淖尔市银海新材料 51% 股权。交易完成后，银海新材将成为公司的控股子公司。银海新材是一家回收企业，主要以稀土抛光粉、磁性材料等废弃物料作为生产原料，提取其中的稀土元素，产品包括氧化镨钕、氧化镝、氧化铽、氧化钆等稀土氧化物。根据内蒙古自治区相关主管部门批复，银海新材已建成稀土产品废弃物综合利用年产 5000 吨多种单一稀土化合物产品的生产能力。

本次收购有助于公司对于钕铁硼永磁材料生产过程中产生的磁泥废料、向客户收集的废旧钕铁硼稀土永磁材料进行稀土元素的提取及回收再利用，从而节约稀土资源，并满足客户使用回收稀土原料的需求。

同样在 7 月份，公司公告拟使用 H 股募集资金 1.90 亿元收购信阳圆创 46% 股权，使用 H 股募集资金 9037 万元收购苏州圆格 51% 股权。信阳圆创和苏州圆格拥有一批稳定、专业的管理团队和完善的产品开发程序，具备完善的组织架构和管理系统，并通过多项认证，目前已成为重要的 3C 磁性材料及组件供应商。通过本次收购，助于提升公司 3C 磁材的研发生产能力，延伸公司在 3C 磁组件领域的产品布局。

投资建议：维持“买入”评级。考虑到公司 2022H1 单位盈利能力超出先前判断，我们上调了公司盈利预测。预计 2022-2024 年收入 68.75/84.38/103.12 亿元，同比增速 68.5/22.7/22.2%，归母净利润 8.27/9.96/12.10 亿元（原预测值 6.73/8.06/9.78 亿元），同比增速 82.5/20.4/21.5%；摊薄 EPS=0.99/1.19/1.45 元，当前股价对应 PE=39/32/26x。钕铁硼永磁材料是新能源和节能环保领域的核心材料之一，有助于降低各类电机耗电量，行业将充分受益于节能降碳大趋势。公司作为高性能钕铁硼永磁材料头部企业，凭借管理、技术、客户等方面优势，盈利能力强、成长确定性高，具备全球竞争力，正向全球高性能钕铁硼永磁材料龙头迈进，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	757	1500	1012	1089	1200	营业收入	2417	4080	6875	8438	10312
应收款项	876	1617	2726	3345	4088	营业成本	1843	3165	5337	6559	8026
存货净额	925	1324	2239	2749	3366	营业税金及附加	9	15	25	31	37
其他流动资产	199	117	196	241	295	销售费用	17	25	55	68	82
流动资产合计	2760	4565	6180	7431	8956	管理费用	95	145	254	319	380
固定资产	563	1038	1242	1421	1581	研发费用	103	160	270	331	405
无形资产及其他	84	197	189	181	174	财务费用	77	81	34	42	52
投资性房地产	104	247	247	247	247	投资收益	4	15	6	8	10
长期股权投资	11	3	3	3	3	资产减值及公允价值变动	6	12	(3)	(3)	(2)
资产总计	3520	6051	7862	9284	10961	其他收入	(74)	(163)	(241)	(301)	(377)
短期借款及交易性金融负债	468	1354	1747	2005	2269	营业利润	312	513	932	1123	1365
应付款项	621	1018	1721	2112	2587	营业外净收支	(3)	(0)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	182	196	333	409	500	利润总额	309	512	931	1122	1364
流动负债合计	1271	2568	3801	4526	5356	所得税费用	34	58	105	127	154
长期借款及应付债券	611	412	412	412	412	少数股东损益	0	1	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	71	105	105	105	105	归属于母公司净利润	275	453	827	996	1210
长期负债合计	682	516	516	516	516	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	1953	3084	4317	5043	5873	净利润	275	453	827	996	1210
少数股东权益	0	1	0	(0)	(1)	资产减值准备	1	(5)	5	2	2
股东权益	1567	2965	3544	4241	5088	折旧摊销	48	66	96	124	144
负债和股东权益总计	3520	6051	7862	9284	10961	公允价值变动损失	(6)	(12)	3	3	2
						财务费用	77	81	34	42	52
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(258)	(762)	(1258)	(704)	(847)
每股收益	0.66	0.54	0.99	1.19	1.45	其它	(1)	6	(5)	(2)	(2)
每股红利	0.18	0.15	0.30	0.36	0.43	经营活动现金流	58	(254)	(333)	419	509
每股净资产	3.77	3.55	4.24	5.07	6.08	资本开支	0	(543)	(300)	(300)	(300)
ROIC	17%	18%	21%	21%	22%	其它投资现金流	(1)	(5)	0	0	0
ROE	18%	15%	23%	23%	24%	投资活动现金流	1	(540)	(300)	(300)	(300)
毛利率	24%	22%	22%	22%	22%	权益性融资	(1)	557	0	0	0
EBIT Margin	16%	15%	14%	14%	14%	负债净变化	19	144	0	0	0
EBITDA Margin	18%	16%	15%	15%	15%	支付股利、利息	(74)	(129)	(248)	(299)	(363)
收入增长	42%	69%	69%	23%	22%	其它融资现金流	30	951	393	258	265
净利润增长率	26%	65%	83%	20%	22%	融资活动现金流	(81)	1538	145	(41)	(99)
资产负债率	55%	51%	55%	54%	54%	现金净变动	(22)	743	(488)	78	111
息率	0.2%	0.4%	0.8%	0.9%	1.1%	货币资金的期初余额	779	757	1500	1012	1089
P/E	57.9	70.6	38.7	32.1	26.4	货币资金的期末余额	757	1500	1012	1089	1200
P/B	10.2	10.8	9.0	7.5	6.3	企业自由现金流	0	(718)	(607)	151	251
EV/EBITDA	41.2	53.2	34.2	28.8	24.3	权益自由现金流	0	377	(214)	409	516

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032