

稀土及磁性材料

金力永磁 (300748.SZ)

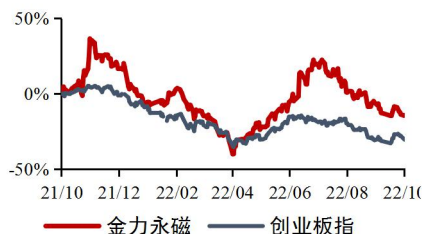
买入-B(首次)

电动化需求方兴未艾，产能扩张强化龙头地位

2022年10月25日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年10月25日

收盘价(元):	32.51
年内最高/最低(元):	54.51/22.68
流通A股/总股本(亿):	5.78/8.36
流通A股市值(亿):	187.94
总市值(亿):	271.92

基础数据：2022年9月30日

基本每股收益:	0.83
摊薄每股收益:	0.83
每股净资产(元):	8.05
净资产收益率:	10.21

分析师:

杨立宏

执业登记编码: S0760522090002

邮箱: yanglihong@sxzq.com

胡博

执业登记编码: S0760522090003

邮箱: hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码: S0760519110001

邮箱: liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 2022年10月26日,公司发布三季报。前三季度公司实现营业收入52.13亿元,同比增长78.66%;实现归母净利6.87亿元,同比增长95.41%。Q3单季实现营业收入19.10亿元,同比增长72.15%,环比增长6.38%;实现归母净利2.23亿元,同比增长70.04%,环比下降25.70%。

事件点评

➢ 前三季度业绩增长主要动力来自量价齐升。钕铁硼价格年初延续上年涨势,5月以来回落,截至9月较高点回落5%左右,但前三季度均价同比上涨20%左右;量的方面,2021年底公司包头基地8000万吨高性能永磁材料,前三季度产能释放促进公司业绩增长。

➢ Q3价格下行收缩利润。因赣州工厂7月例行检修、包头项目6月达产后尚未满产以及变频空调需求淡季等影响,Q3公司产销量环比持平;价格方面,Q3钕铁硼市场均价同比上涨20-25%,环比下降3%。上游氧化镨钕和镨钕金属则自高点下行40%,但价格长协、库存调整及上下游价格等存在波动时滞,后期毛利率有望改善。

➢ “电动化”趋势下相关需求高速增长。“电动化”对节能高效电机需求的增长已成为钕铁硼的主要驱动力。在新能源汽车驱动电机领域,公司作为全球领先供应商,产品已被全球前十大新能源汽车生产商中的八家采用,是特斯拉、比亚迪等企业的磁钢供应商,前三季度公司在新能源汽车及汽车零部件领域的营业收入同比增长近190%;在机器人及工业节能电机领域,公司前三季度同比增长逾120%,主要客户包括博世力士乐等行业顶尖企业。此外,在3C、节能变频空调等领域的营业收入也有较高的增长。随着特斯拉人形机器人的普及,钕铁硼磁材需求有望增加新助力,我们测算2021-2025年全球和国内高性能钕铁硼磁材总需求CAGR在20%左右。

➢ 依靠先进技术不断优化产品结构。公司具备行业领先的晶界渗透技术,可通过配方优化降低甚至消除高性能钕铁硼永磁材料中重稀土的添加,同时开发出高牌号产品,在降低下游使用成本的同时维持磁材的高性能。2021年中期、2021年和2022年中期,公司使用晶界渗透技术的永磁材料占产量比重分别为50.89%、58.73%、66.74%。据弗若斯特沙利文数据,公司在晶界渗透稀土永磁市场中排名世界第一。产品结构优化、高端产品占比提升有利于扩大市场份额和提升相对毛利水平。

➢ 在建产能陆续释放,即将成为全球最大钕铁硼磁材企业。2022年6月包头8000吨/年高性能永磁材料已达产,公司毛坯产能达到23000吨/年;在建



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



项目包括宁波年产 3000 吨高端磁材及 1 亿台套组件和包头二期 12000 吨/年，预计将于 2023、2024 年投达产；赣州高效节能电机用磁材基地规划建设 2000 吨/年，将于 2025 年达产，届时公司高性能钕铁硼永磁材料年产能达到 40000 吨，跻身全球及国内第一位。

投资建议

➤ 预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.05\1.44\1.96 元，对应公司 10 月 25 日收盘价 32.51 元，2022-2024 年 PE 分别为 30.8\22.5\16.9 倍，首次覆盖给予“买入-B”评级。

风险提示

➤ 稀土价格变动超预期；下游需求不及预期；钕铁硼磁材渗透率不及预期；产能集中投放导致竞争加剧、磁材价格大幅回落；公司在建项目投达产不达预期；汇率变动风险。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,417	4,080	8,673	10,497	13,883
YoY(%)	42.5	68.8	112.6	21.0	32.3
净利润(百万元)	244	453	880	1,206	1,641
YoY(%)	55.8	85.3	94.3	37.0	36.1
毛利率(%)	23.8	22.4	21.3	22.6	23.3
EPS(摊薄/元)	0.29	0.54	1.05	1.44	1.96
ROE(%)	15.6	15.3	12.4	14.7	16.9
P/E(倍)	110.8	59.8	30.8	22.5	16.5
P/B(倍)	18.6	9.1	3.8	3.3	2.8
净利率(%)	10.1	11.1	10.1	11.5	11.8

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2760	4565	9316	9028	13632
现金	757	1500	4045	4199	5553
应收票据及应收账款	862	1615	2721	777	3850
预付账款	57	35	160	76	236
存货	925	1324	2266	3877	3855
其他流动资产	160	91	123	99	138
非流动资产	761	1486	2725	3098	3847
长期投资	11	3	0	0	0
固定资产	515	684	1737	2086	2711
无形资产	84	197	224	257	297
其他非流动资产	152	602	764	755	839
资产总计	3520	6051	12041	12126	17480
流动负债	1271	2568	4803	3792	7637
短期借款	267	1128	1128	1788	2833
应付票据及应付账款	621	1018	2773	1734	4134
其他流动负债	383	422	902	271	670
非流动负债	682	516	105	105	105
长期借款	611	412	0	0	0
其他非流动负债	71	105	105	105	105
负债合计	1953	3084	4908	3897	7741
少数股东权益	0	1	2	4	7
股本	416	711	836	836	836
资本公积	472	1292	4629	4629	4629
留存收益	623	990	1556	2321	3360
归属母公司股东权益	1567	2965	7131	8224	9731
负债和股东权益	3520	6051	12041	12126	17480

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	156	102	921	685	1576
净利润	245	454	882	1208	1644
折旧摊销	56	77	125	199	249
财务费用	77	81	94	92	152
投资损失	-4	-15	-4	-7	-9
营运资金变动	-253	-521	-174	-805	-457
其他经营现金流	34	25	-2	-2	-2
投资活动现金流	-208	-653	-1358	-562	-986
筹资活动现金流	2	1218	2984	-629	-280
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.54	1.05	1.44	1.96
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.12	1.10	0.82	1.88
每股净资产(最新摊薄)	1.75	3.55	8.53	9.83	11.63

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2417	4080	8673	10497	13883
营业成本	1843	3165	6821	8121	10648
营业税金及附加	9	15	32	38	50
营业费用	17	25	56	67	89
管理费用	95	145	319	382	507
研发费用	103	160	353	421	565
财务费用	77	81	94	92	152
资产减值损失	-5	-7	-3	-18	-21
公允价值变动收益	1	5	2	2	2
投资净收益	4	15	4	7	9
营业利润	282	513	999	1367	1862
营业外收入	1	2	1	2	2
营业外支出	4	3	2	3	3
利润总额	279	512	998	1366	1860
所得税	34	58	117	158	216
税后利润	245	454	882	1208	1644
少数股东损益	0	1	1	2	3
归属母公司净利润	244	453	880	1206	1641
EBITDA	357	618	1104	1520	2079

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	42.5	68.8	112.6	21.0	32.3
营业利润(%)	57.7	82.1	94.9	36.8	36.2
归属于母公司净利润(%)	55.8	85.3	94.3	37.0	36.1
获利能力					
毛利率(%)	23.8	22.4	21.3	22.6	23.3
净利率(%)	10.1	11.1	10.1	11.5	11.8
ROE(%)	15.6	15.3	12.4	14.7	16.9
ROIC(%)	10.0	10.1	9.9	11.7	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	55.5	51.0	40.8	32.1	44.3
流动比率	2.2	1.8	1.9	2.4	1.8
速动比率	1.3	1.2	1.4	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	0.9	0.9
应收账款周转率	2.9	3.3	4.0	6.0	6.0
应付账款周转率	3.4	3.9	3.6	3.6	3.6
估值比率					
P/E	110.8	59.8	30.8	22.5	16.5
P/B	18.6	9.1	3.8	3.3	2.8
EV/EBITDA	76.7	44.3	22.3	16.2	11.7

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

