

Q3 盈利环比改善，磁材产能持续放量



分析师：邱祖学
执业证号：S0100521120001
邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师：张弋清
执业证号：S0100523100001
邮箱：zhangyiqing@mszq.com

➤ **事件：2023 年 10 月 25 日，公司发布 2023 年三季报。**2023 年 Q1-3，公司实现营收 50.5 亿元，同比减少 3.1%；归母净利润 4.94 亿元，同比减少 28%；扣非归母净利 4.38 亿元，同比减少 34.7%。2023Q3，公司实现营收 16.2 亿元，同比减少 15.1%、环比减少 8.9%；归母净利润 1.62 亿元，同比减少 27.5%、环比增长 4.7%；扣非归母净利 1.5 亿元，同比减少 28.1%、环比减少 8.4%。业绩符合我们预期。

➤ **2023Q3 公司归母净利润环比增加 0.07 亿元，同比减少 0.61 亿元。**环比增加主要是由于毛利环比增加 0.1 亿元，公允价值变动环比增加了 0.12 亿元。同比减少主要是由于费用和税金同比增加 0.5 亿元。**①价：**2023Q2 锆钕金属含税价格环比下跌 28.4%，同比下跌 46.9% 至 57.6 万元/吨，由于磁材厂商定价平均滞后一个季度，Q2 原料价格下跌传导到 Q3 产品售价下滑。**②量：**2023Q3 公司生产 4275 吨钕铁硼磁钢，同比增长 30%，环比增长 20.2%，其中使用晶界渗透技术生产 3609 吨磁材，占比达到 84.41%，环比下降 0.92pct。**③单吨净利：**由于产品结构调整以及成本提升，叠加去年同期汇兑收益较高造成高基数，2023Q3 单吨归母净利润同比减少 44.3% 至 3.78 万元/吨。**④毛利率与净利率：**公司 Q3 毛利率和净利率分别环比增加 2.26/1.34pct，同比变化 +3.22/-1.67pct 至 18.43%/10.06%。**⑤费用和税金：**费用端同环比均增加，主要由于利息收入减少和汇兑收益减少，导致财务费用环比增加 4278 万元，同比增加 4307 万元。**⑥前三季度经营性现金流净额同比大幅增长至 8.17 亿元。**同比增长 12.3 亿元，体现公司在稀土价格下跌过程中对风险进行管控，提高回款。

➤ **分板块来看，由于稀土价格下跌导致的售价回落，2023Q3 公司各版块营收大多同环比均下跌。**仅风电板块由于去年低基数，同比录得正增长，机器人及工业伺服电机板块由于需求较好，环比增长 3%。具体来看，2023Q3 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/机器人及工业伺服电机领域的营业收入同比分别变化 -8%/-33%/+13%/-39% 至 7.8/3.0/1.4/0.54 亿元，营收占比分别为 48.1%/18.5%/8.3%/3.3%，21.7% 为消费电子等其他板块及非主营产品。

➤ **墨西哥项目变更，向下游进一步延伸。**公司将原“墨西哥废旧磁钢综合利用项目”变更为“墨西哥新建年产 100 万台/套磁组件生产线项目”，投资主体、地址及投资总额（1 亿美元）不变，建设期 3 年。由原先的材料端产品向下游延伸至磁组件，满足客户在人形机器人、新能源汽车等领域磁组件的订单需求，进一步绑定客户，提升公司的全球市场份额。

➤ **核心看点：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 22 年 6 月底已完全达产，截至 2022 年底公司已具备年产 2.3 万吨毛坯的

推荐 维持评级
当前价格：15.86 元

相关研究

1. 金力永磁 (300748.SZ) 2022 年年报点评：
成本端上升业绩承压，电车用磁材占比大幅提升-2023/04/06
2. 金力永磁 (300748.SZ) 2022 年半年报点评：
量价齐升创历史最佳业绩，成长逻辑不断兑现-2022/08/25
3. 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

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:** 考虑到稀土价格回落, 我们下调公司盈利预测, 预计公司 2023-2025 年分别实现归母净利润 6.90/8.99/10.45 亿元, EPS 分别为 0.51/0.67/0.78 元/股。对应 10 月 25 日收盘价的 PE 分别为 31/24/20X, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业竞争加剧, 稀土价格快速下跌, 产能投放不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	7,165	7,039	8,861	10,230
增长率 (%)	75.6	-1.8	25.9	15.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	703	690	899	1,045
增长率 (%)	55.1	-1.8	30.2	16.3
每股收益 (元)	0.52	0.51	0.67	0.78
PE	30	31	24	20
PB	3.1	2.9	2.7	2.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 10 月 25 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,165	7,039	8,861	10,230
营业成本	6,006	5,789	7,282	8,392
营业税金及附加	25	24	31	35
销售费用	36	35	45	52
管理费用	148	141	177	205
研发费用	337	352	443	511
EBIT	635	785	990	1,157
财务费用	-154	2	16	25
资产减值损失	-10	-35	0	0
投资收益	-11	0	0	0
营业利润	769	747	973	1,131
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	767	747	973	1,131
所得税	62	54	70	81
净利润	705	694	903	1,050
归属于母公司净利润	703	690	899	1,045
EBITDA	748	901	1,147	1,356

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,130	4,192	4,457	4,962
应收账款及票据	2,741	2,665	3,352	3,869
预付款项	37	93	116	134
存货	1,931	1,710	2,095	2,299
其他流动资产	288	301	333	357
流动资产合计	9,127	8,960	10,353	11,622
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	1,312	1,622	1,863	2,104
无形资产	218	218	218	218
非流动资产合计	2,093	2,415	2,674	2,933
资产合计	11,220	11,375	13,027	14,555
短期借款	945	1,145	1,345	1,545
应付账款及票据	2,603	2,062	2,593	2,989
其他流动负债	562	355	437	499
流动负债合计	4,111	3,562	4,376	5,034
长期借款	200	400	550	650
其他长期负债	121	152	152	152
非流动负债合计	321	552	702	802
负债合计	4,433	4,114	5,077	5,835
股本	838	1,343	1,343	1,343
少数股东权益	3	6	11	16
股东权益合计	6,788	7,261	7,949	8,720
负债和股东权益合计	11,220	11,375	13,027	14,555

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	75.61	-1.76	25.87	15.45
EBIT 增长率	10.30	23.54	26.14	16.95
净利润增长率	55.09	-1.79	30.21	16.25
盈利能力 (%)				
毛利率	16.18	17.77	17.82	17.96
净利润率	9.81	9.80	10.14	10.21
总资产收益率 ROA	6.26	6.07	6.90	7.18
净资产收益率 ROE	10.36	9.51	11.32	12.00
偿债能力				
流动比率	2.22	2.52	2.37	2.31
速动比率	1.73	2.00	1.85	1.82
现金比率	1.00	1.18	1.02	0.99
资产负债率 (%)	39.51	36.17	38.98	40.09
经营效率				
应收账款周转天数	111.67	111.35	111.35	111.35
存货周转天数	117.36	110.00	105.00	100.00
总资产周转率	0.83	0.62	0.73	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	0.52	0.51	0.67	0.78
每股净资产	5.05	5.40	5.91	6.48
每股经营现金流	0.23	0.48	0.46	0.76
每股股利	0.26	0.16	0.21	0.24
估值分析				
PE	30	31	24	20
PB	3.1	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA	24.48	20.30	15.95	13.49
股息收益率 (%)	1.64	1.01	1.31	1.52
现金流量表 (百万元)				
净利润	705	694	903	1,050
折旧和摊销	112	117	158	199
营运资金变动	-486	-251	-512	-306
经营活动现金流	310	650	615	1,022
资本开支	-582	-460	-414	-454
投资	-173	0	0	0
投资活动现金流	-754	-435	-414	-454
股权募资	3,450	1	0	0
债务募资	-591	98	348	300
筹资活动现金流	2,436	-153	63	-62
现金净流量	2,145	62	265	506

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受到任何形式的补偿。

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。	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