

2023 年 10 月 26 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

金力永磁 (300748)

2023Q3 点评：产量环比增长强劲，盈利性保持改善势头

业绩概要：公司 2023 年前三季度实现营业收入 50.5 亿元（同比-3.1%），实现归母净利润 4.94 亿元（同比-28.0%），扣非后归母净利润为 4.38 亿元（同比-34.7%），对应基本 EPS 为 0.37 元。其中，公司 Q3 实现营收 16.2 亿元（同比-15.2%，环比-8.9%），归母净利润 1.62 亿元（同比-27.5%，环比+5.2%），扣非后归母净利润为 1.50 亿元（同比-28.1%，环比-8.5%），单季度基本 EPS 为 0.12 元；

稀土跌价不改公司稳态经营：从产品分领域营收来看，2023 年前三季度公司新能源车及汽零领域收入达 24.1 亿元（同比+26.2%），节能变频空调领域收入 10.6 亿元（同比-25.9%），风电领域收入 4.44 亿元（同比-32.0%），机器人及工业伺服电机领域收入为 1.65 亿元（同比-11.8%）。**产量方面，**公司前三季度产能利用率约 85%，钕铁硼磁钢成品总产量 10,965 吨（同比+15.2%），其中使用晶界渗透技术生产 9,364 吨高性能稀土永磁材料产品（同比+36.2%），占同期产品总产量的 85.4%，占比同比提升 13.2pcts，产品结构进一步优化。**价格方面，**以金属镨钕含税价格为例，据亚洲金属网公布数据，2023 年 1-9 月均价为 65.75 万元/吨，同比下降约 39%。稀土价格的大幅下行带动了钕铁硼磁钢产品单价同比下行，产量的同比攀升未能抵消跌价影响，因此公司营收短期承压，但公司及时采取应对策略，通过调整稀土原材料采购和库存策略，及配方优化，整体实现了稳态经营；

Q3 产量环比增长强劲：单季度来看，2023Q3 公司在新能源车及汽零、节能变频空调、风电、机器人及工业伺服电机领域的收入分别为 7.80/ 2.99/ 1.35/ 0.54 亿元，分别环比-5.6%/ -26.0%/ -21.1%/ +2.6%。**产量方面，**2023Q3 公司钕铁硼磁钢成品总产量为 4275 吨（环比+20.2%），其中晶界渗透产品产量为 3609 吨（环比+18.9%），下游新能源车需求带动开工率提升带动产量环比提升较多。但同样由于公司钕铁硼磁钢均价环比走弱影响较大，23Q3 营收环比小幅下滑 8.9%。由于当前金属镨钕、镨钕氧化物原料价格处于跌价后的平台震荡整理阶段，我们预计后续钕铁硼磁钢产品售价进一步下探势能已相对较弱，磁材企业营收承压阶段接近尾声；

Q3 盈利性持续环比改善：2023 年前三季度公司归母净利润同比下降较多，主要系去年同期公司 H 股募集资金带来汇兑收益 1.35 亿元，剔除汇兑收益后基数为 5.52 亿元，计算得出 2023 年前三季度归母净利润同比下降 10.4%，主要仍受到产品售价下调影响。2023Q3 公司销售毛利率、净利率分别为 18.4%/ 10.1%，分别环比提升 2.26pcts/ 1.34pcts，主要由于 Q3 公司开工率提升和产量增长助力产品单位降

投资评级

买入

维持评级

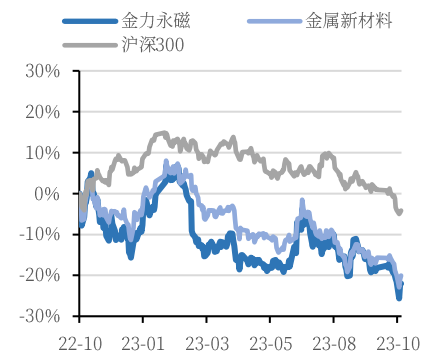
2023 年 10 月 25 日

收盘价(元): 15.86

公司基本数据

总股本(百万股)	1,342.54
总市值(百万)	21,292.69
流通股本(百万股)	1,130.75
流通市值(百万)	17,933.66
12 月最高/最低价(元)	36.08/15.00
资产负债率(%)	37.85
每股净资产(元)	5.27
市盈率(TTM)	41.73
市净率(PB)	3.01
净资产收益率(%)	6.98

股价走势图



作者

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

相关研究报告

2023 年中报点评：营收结构分化加剧，穿越周期稳态发展 —2023-08-28
2022 年报点评：营收持续高增，静待成本传导 —2023-04-02
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 —2022-08-26

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

本，以及产品结构持续优化帮助提升产品盈利性。当前公司的高价稀土原料库存减值影响已出尽，公司销售毛利率自 22Q4 以来已连续三个季度回升，平稳穿越了稀土行业周期。2023Q3 公司期间费用率为 7.6%（环比+2.33pcts），主要由财务费用率环比增长 2.39pcts 至-0.2%所致，原因为 Q2 汇兑损益相对较多；

墨西哥项目变更：公司公告称，为实现战略发展，公司原“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”，项目的投资主体、地点及投资总额不变，计划总投资额约 1 亿美元。磁组件为磁性材料（钕铁硼等）与金属、非金属等材料通过粘接、注塑等工艺装配而成的组合件，其价值量和盈利性相较钕铁硼磁钢产品更高，有助于优化公司产品结构。该项目的建设投产有助于满足公司客户在人形机器人、新能源汽车等领域磁组件的订单需求，有望为公司贡献新的业绩增长点；

募投项目助力突破产能瓶颈：公司已于 2022 年具备 2.3 万吨的钕铁硼毛坯年产能，并规划于 2025 年建成 4 万吨的高性能钕铁硼永磁材料年产能，计算可得 2022-2025 年产能扩张 CAGR 为 20.3%。随着公司逐步由赣州单一基地向包头、宁波等多基地规模化迈进，其在业内的龙头地位将得以稳固；

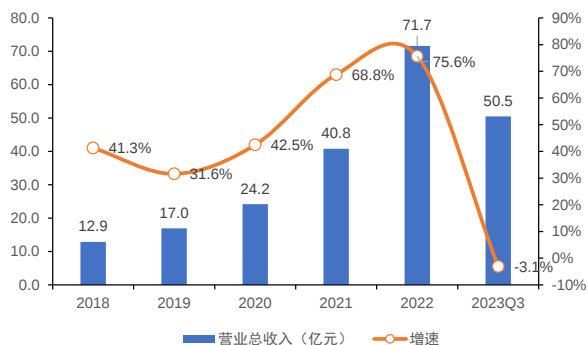
投资建议：下游新能源需求高景气为稀土永磁行业奠定了增量基础，未来多基地扩产将助力公司突破产能瓶颈，公司具备中长期成长潜质。我们预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 71.1/ 94.8/ 113.6 亿元，同比增长-0.7%/ 33.3%/ 19.8%，分别实现归母净利润 6.93/ 9.09/ 11.2 亿元，同比增长-1.4%/ 31.2%/ 23.6%，对应 PE 31X/ 24X/ 19X。维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动、募投项目进程不及预期、终端需求不及预期等。

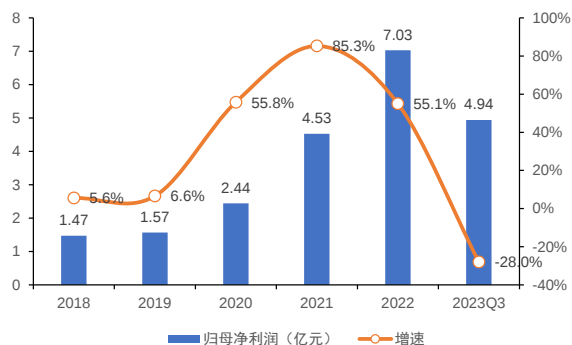
盈利预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,080	7,165	7,114	9,483	11,364
增速（%）	68.78%	75.61%	-0.72%	33.31%	19.83%
归母净利润（百万元）	453	703	693	909	1,123
增速（%）	85.32%	55.09%	-1.41%	31.15%	23.57%
每股收益（元）	0.34	0.52	0.52	0.68	0.84
市盈率（倍）	48.15	31.05	31.49	24.01	19.43

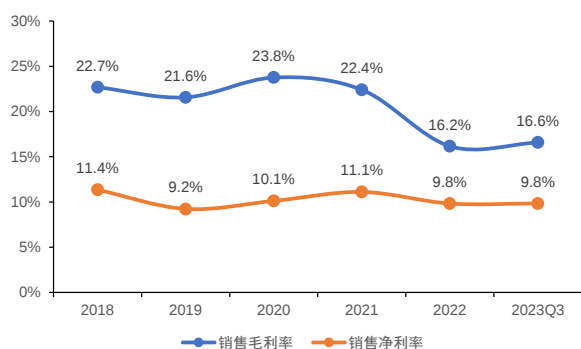
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营收及增速


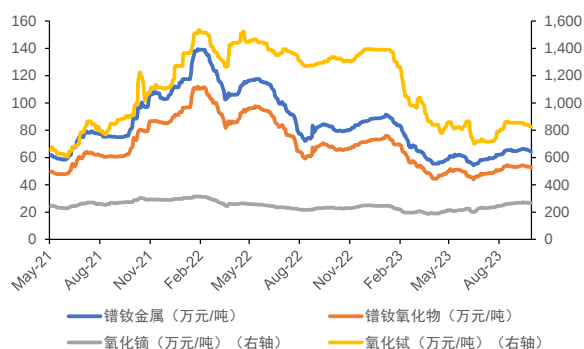
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 归母净利润及增速


资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 销售毛利率及净利率


资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 近年稀土价格走势


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 单季度财务数据

	2023Q3	2023Q2	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4
营业收入(百万元)	1620	1779	1651	1952	1910	1795	1509	1162
营业成本(百万元)	1322	1492	1399	1761	1619	1409	1216	914
销售费用率	0.7%	0.0%	0.6%	0.5%	0.3%	0.8%	0.4%	0.7%
管理费用率	2.1%	2.0%	1.4%	1.6%	1.5%	2.8%	2.4%	1.8%
财务费用率	-0.2%	-2.6%	0.5%	0.3%	-2.4%	-6.6%	0.4%	4.5%
研发费用率	5.0%	5.8%	4.4%	6.0%	4.2%	4.6%	3.9%	5.0%
资产减值损失(百万元)	-6.7	-7.6	-7.2	-3.4	-2.7	-1.3	-2.9	-3.2
利润总额(百万元)	174	172	190	24	220	340	183	112
所得税费用(百万元)	10.7	16.4	11.2	6.9	-3.5	39.9	18.8	10.6
净利润(百万元)	163	155	179	17	224	300	164	102
EPS(元)	0.12	0.18	0.21	0.02	0.27	0.36	0.20	0.14
毛利率	18.4%	16.2%	15.2%	9.8%	15.2%	21.5%	19.4%	21.3%
期间费用率	7.6%	5.2%	6.8%	8.3%	3.6%	1.6%	7.1%	12.0%
所得税率	0.7%	9.6%	5.9%	29.3%	-1.6%	11.7%	10.3%	9.4%
净利率	10.1%	8.7%	10.8%	0.9%	11.7%	16.7%	10.9%	8.8%

资料来源：Wind，中航证券研究所

图6 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	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	756.75	1499.51	4130.25	3355.15	3407.74	3939.43	营业收入	2417.35	4080.07	7165.19	7113.80	9483.21	11363.66
应收票据及账款	988.81	1630.65	2838.01	2650.62	3429.54	4047.33	营业成本	1842.79	3165.13	6006.16	5845.77	7734.19	9192.65
预付账款	56.71	34.99	36.72	38.98	51.96	62.27	税金及附加	9.14	14.64	24.77	25.52	34.02	40.76
其他应收款	14.72	2.84	10.18	9.74	12.99	15.57	销售费用	17.23	24.97	36.11	22.05	37.93	56.82
存货	924.99	1324.20	1931.14	1841.82	2330.85	2518.54	管理费用	95.16	145.09	147.71	128.05	180.18	227.27
其他流动资产	17.82	72.77	180.66	81.14	104.83	123.64	研发费用	103.18	160.16	337.48	355.69	483.64	590.91
流动资产总计	2759.78	4564.96	9126.96	7977.45	9337.92	10706.77	财务费用	77.33	81.46	-153.96	17.51	-1.79	-2.81
长期股权投资	10.77	3.50	5.14	27.64	50.14	72.64	资产减值损失	-5.44	-7.30	-10.28	-32.01	-47.42	-56.82
固定资产	514.59	690.25	1322.13	1229.52	1185.91	1189.49	信用减值损失	-6.95	-0.88	-11.94	4.98	0.00	0.00
在建工程	47.98	354.62	394.76	468.97	499.84	474.05	其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	83.50	197.23	217.68	195.98	187.20	174.84	投资收益	3.96	14.53	-10.60	5.00	5.00	5.00
长期待摊费用	16.70	25.74	6.00	3.00	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.72	4.57	-10.45	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	87.04	214.47	147.78	152.50	154.00	155.50	资产处置收益	-0.37	-0.82	0.74	0.10	0.10	0.10
非流动资产合计	760.59	1485.82	2093.49	2077.60	2077.09	2066.51	其他收益	17.08	13.95	44.39	60.00	20.00	20.00
资产总计	3520.37	6050.78	11220.46	10055.05	11415.01	12773.28	营业利润	281.53	512.67	768.81	757.29	992.72	1226.34
短期借款	266.86	1128.35	945.50	0.00	0.00	0.00	营业外收入	1.11	2.35	0.08	0.10	0.10	0.10
应付票据及账款	621.33	1017.66	2603.49	1761.74	2330.85	2770.39	营业外支出	3.95	2.71	2.19	1.50	1.50	1.50
其他流动负债	382.75	422.02	562.31	711.64	863.03	991.85	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	1270.94	2568.02	4111.30	2473.38	3193.89	3762.24	利润总额	278.68	512.31	766.69	755.89	991.32	1224.94
长期借款	611.02	416.44	207.07	207.07	207.07	207.07	所得税	34.00	58.49	62.11	61.23	80.30	99.22
其他非流动负债	70.78	99.97	114.32	100.00	101.00	102.00	净利润	244.68	453.82	704.58	694.66	911.03	1125.72
非流动负债合计	681.80	516.41	321.39	307.07	308.07	309.07	少数股东损益	0.20	0.75	1.90	1.88	2.46	3.04
负债合计	1952.74	3084.43	4432.68	2780.45	3501.95	4071.31	归属母公司股东净利润	244.48	453.07	702.69	692.78	908.57	1122.68
股本	415.98	710.97	837.96	1342.54	1342.54	1342.54	EBITDA	412.31	670.75	721.66	1044.00	1300.55	1586.20
资本公积	472.45	1291.96	4474.71	3970.13	3970.13	3970.13	NOPLAT	315.07	522.98	574.91	712.05	910.68	1124.43
留存收益	679.03	962.47	1472.18	1957.13	2593.13	3379.00	EPS (元)	0.18	0.34	0.52	0.52	0.68	0.84
归属母公司权益	1567.46	2965.40	6784.85	7269.80	7905.79	8691.67	主要财务比率						
少数股东权益	0.18	0.95	2.92	4.80	7.26	10.30	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
股东权益合计	1567.63	2966.35	6787.77	7274.60	7913.05	8701.97	成长能力						
负债和股东权益合计	3520.37	6050.78	11220.46	10055.05	11415.01	12773.28	营收增长率	42.46%	68.78%	75.61%	-0.72%	33.31%	19.83%
现金流量表							营业利润增长率	57.66%	82.10%	49.96%	-1.50%	31.09%	23.53%
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	EBIT增长率	65.32%	66.78%	3.19%	26.22%	27.95%	23.51%
税后经营利润	244.68	453.82	704.58	636.12	889.25	1103.94	EBITDA增长率	57.23%	62.68%	7.59%	44.67%	24.57%	21.96%
折旧与摊销	56.30	76.98	108.93	270.61	311.02	364.08	归母净利润增长率	55.84%	85.32%	55.09%	-1.41%	31.15%	23.57%
财务费用	77.33	81.46	-153.96	17.51	-1.79	-2.81	经营现金流增长率	263.85%	-35.73%	206.13%	74.31%	17.79%	92.95%
投资损失	-3.96	-14.53	10.60	-5.00	-5.00	-5.00	盈利能力						
营运资金变动	-252.51	-520.75	-503.73	-448.25	-587.38	-268.81	毛利率	23.77%	22.42%	16.18%	17.82%	18.44%	19.10%
其他经营现金流	34.03	23.20	140.27	63.60	23.60	23.60	净利率	10.12%	11.12%	9.83%	9.76%	9.61%	9.91%
经营性现金净流量	155.87	100.18	306.68	534.58	629.70	1214.99	营业利润率	11.65%	12.57%	10.73%	10.65%	10.47%	10.79%
资本支出	165.71	646.65	568.13	259.32	287.00	330.00	ROE	15.60%	15.28%	10.36%	9.53%	11.49%	12.92%
长期投资	-0.01	4.08	-172.89	-22.50	-22.50	-22.50	ROA	6.94%	7.49%	6.26%	6.89%	7.96%	8.79%
其他投资现金流	-42.42	-9.98	-13.31	142.97	2.18	2.18	ROIC	19.82%	27.13%	16.85%	16.28%	18.86%	19.90%
投资性现金净流量	-208.14	-652.54	-754.33	-138.84	-307.32	-350.32	估值倍数						
短期借款	-32.69	861.48	-182.85	-945.50	0.00	0.00	P/E	89.23	48.15	31.05	31.49	24.01	19.43
长期借款	40.19	-194.58	-209.37	0.00	0.00	0.00	P/S	9.02	5.35	3.04	3.07	2.30	1.92
普通股增加	2.55	295.00	126.98	504.58	0.00	0.00	P/B	14.94	7.36	3.22	3.00	2.76	2.51
资本公积增加	90.37	819.51	3182.76	-504.58	0.00	0.00	股息率	0.40%	0.81%	0.85%	0.95%	1.25%	1.54%
其他筹资现金流	-98.46	-563.67	-481.63	-225.34	-269.78	-332.99	EV/EBIT	43.47	54.50	36.08	25.05	19.77	15.73
筹资性现金净流量	1.96	1217.74	2435.89	-1170.84	-269.78	-332.99	EV/EBITDA	37.54	48.25	30.63	18.56	15.04	12.12
现金流量净额	-51.29	660.85	2141.48	-775.10	52.60	531.68	EV/NOPLAT	49.12	61.88	38.45	27.21	21.48	17.09

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:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。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