

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	18.35
总股本/流通股本(亿股)	13.43 / 11.31
总市值/流通市值(亿元)	246 / 208
52 周内最高/最低价	35.04 / 15.12
资产负债率(%)	39.5%
市盈率	21.85
第一大股东	江西瑞德创业投资有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 张亚桐
SAC 登记编号: S1340122080030
Email: zhangyatong@cnpsec.com

金力永磁(300748)

传统业务或将筑底，布局磁组件打开新市场

● 传统磁材业务或将筑底，看好业绩后续增长

2023 年前三季度，公司实现营收 50.50 亿元，同比下降 3.1%；实现归母净利润 4.94 亿元，同比下降 28.0%；实现扣非归母净利润 4.38 亿元，同比下降 34.67%；其中，第三季度公司实现营业收入 16.20 亿元，同比下降 15.2%，环比下降 8.9%；实现归母净利润 1.62 亿元，同比下降 27.4%，环比增长 5.2%；实现扣非归母净利润 1.50 亿元，同比下降 28.2%，环比下降 8.5%。

2023 年初以来稀土原材料价格产生较大幅度波动，及时调整稀土原材料采购和库存策略，同时持续加大研发投入，优化配方，实现降本增效。公司 2023 年前三个季度毛利率持续改善向好，毛利率从第一季度的 15.24% 提升至第三季度的 18.43%。

● 三季度产销量企稳回升

2023 年前三季度，公司高性能稀土永磁材料成品总产量 10,965 吨，较上年同期增长 15.18%，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，较上年同期增长 36.20%，占同期公司产品总产量的 85.40%，较上年同期提高了 13.19 个百分点。

● 产能规划建设稳步推进中，产量释放拉动业绩增长

目前公司的高性能钕铁硼永磁材料毛坯年产能达 23,000 吨，规划到 2025 年建成 40,000 吨高性能稀土永磁材料产能。为进一步提升公司规模效应，满足未来市场和战略客户的需求，公司继续按计划进行产能投入，其中，包头二期 12000 吨/年产能项目、宁波 3000 吨/年高端磁材及 1 亿台套组件产能项目、赣州高效节能电机用磁材基地项目正在按计划建设。

● 海外投资磁组件项目，布局机器人领域

公司拟通过全资子公司金力永磁绿色科技(香港)有限公司在墨西哥新设公司投资建设“废旧磁钢综合利用项目”，项目计划总投资额约 1 亿美元。2023 年 1 月，公司已完成在墨西哥注册成立全资子公司 JLMAGMEXICO, S.A. DEC. V. 并取得登记证书。

为实现公司战略发展，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，提升公司于全球的市场份额。于 2023 年 10 月 25 日，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”(以下简称“墨西哥磁组件项目”)，项目的投资主体、地点及投资总额不变。项目计划建设期 3 年。

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。

● 看好 AI 赋能下，人形机器人的发展前景

随着当前人工智能浪潮的爆发，以及全球“机器换人”进程加速，人形机器人有望深入各细分消费端，成为 AI 下一个重要落地应用场

景。根据 2023 年 5 月 GGII 发布的报告预测，预计到 2026 年全球人形机器人在服务机器人中的渗透率有望达到 3.5%，市场规模超 20 亿美元，到 2030 年全球市场规模有望突破 200 亿美元。

● 盈利预测

预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 76.12/96.88/116.47 亿元，分别同比增长 6.23%/27.28%/20.22% (23E-24E 下调)；归母净利润分别为 7.76/10.28/12.56 亿元 (23-24E 下调)，分别同比增长 10.47%/32.42%/22.21%，对应 EPS 分别为 0.58/0.77/0.94 元。

以 2023 年 11 月 24 日收盘价 18.35 元为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 31.74/23.97/19.61 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济不及预期；政策不及预期；产能建设不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	7165	7612	9688	11647
增长率(%)	75.61	6.23	27.28	20.22
EBITDA（百万元）	747.51	758.07	1051.02	1287.73
归属母公司净利润（百万元）	702.69	776.28	1027.91	1256.20
增长率(%)	55.09	10.47	32.42	22.21
EPS（元/股）	0.52	0.58	0.77	0.94
市盈率（P/E）	35.06	31.74	23.97	19.61
市净率（P/B）	3.63	3.35	2.94	2.55
EV/EBITDA	29.22	29.42	20.82	16.35

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	7165	7612	9688	11647	营业收入	75.6%	6.2%	27.3%	20.2%
营业成本	6006	6356	7944	9550	营业利润	50.0%	9.9%	32.4%	22.3%
税金及附加	25	26	34	40	归属于母公司净利润	55.1%	10.5%	32.4%	22.2%
销售费用	36	38	52	60	获利能力				
管理费用	148	157	248	259	毛利率	16.2%	16.5%	18.0%	18.0%
研发费用	337	327	418	517	净利率	9.8%	10.2%	10.6%	10.8%
财务费用	-154	-87	-67	-80	ROE	10.4%	10.5%	12.3%	13.0%
资产减值损失	-10	0	0	0	ROIC	7.1%	8.2%	10.1%	11.0%
营业利润	769	845	1118	1368	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	39.5%	36.7%	36.5%	37.2%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	2.22	2.44	2.49	2.48
利润总额	767	845	1118	1368	营运能力				
所得税	62	67	89	109	应收账款周转率	4.19	3.32	3.61	3.54
净利润	705	778	1030	1258	存货周转率	4.40	3.34	3.41	3.52
归母净利润	703	776	1028	1256	总资产周转率	0.83	0.67	0.78	0.81
每股收益(元)	0.52	0.58	0.77	0.94	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.52	0.58	0.77	0.94
货币资金	4130	3491	3907	4736	每股净资产	5.05	5.48	6.25	7.18
交易性金融资产	143	143	143	143	估值比率				
应收票据及应收账款	2741	2949	3765	4498	PE	35.06	31.74	23.97	19.61
预付款项	37	102	88	106	PB	3.63	3.35	2.94	2.55
存货	1931	2631	3055	3566	现金流量表				
流动资产合计	9127	9560	11146	13310	净利润	705	778	1030	1258
固定资产	1312	1312	1312	1312	折旧和摊销	112	0	0	0
在建工程	395	395	395	395	营运资本变动	-486	-969	-614	-429
无形资产	218	218	218	218	其他	-21	34	27	34
非流动资产合计	2093	2070	2070	2070	经营活动现金流净额	310	-157	443	863
资产总计	11220	11629	13216	15379	资本开支	-582	-1	-1	0
短期借款	945	945	945	945	其他	-172	34	11	3
应付票据及应付账款	2603	2532	3054	3872	投资活动现金流净额	-754	34	10	3
其他流动负债	562	434	469	556	股权融资	3450	22	0	0
流动负债合计	4111	3912	4469	5374	债务融资	-591	-302	0	0
其他	321	352	352	352	其他	-423	-234	-37	-37
非流动负债合计	321	352	352	352	筹资活动现金流净额	2436	-515	-37	-37
负债合计	4433	4264	4821	5726	现金及现金等价物净增加额	2145	-639	416	829
股本	838	1343	1343	1343					
资本公积金	4475	3992	3992	3992					
未分配利润	1282	1723	2596	3664					
少数股东权益	3	4	6	8					
其他	191	304	458	646					
所有者权益合计	6788	7365	8394	9653					
负债和所有者权益总计	11220	11629	13216	15379					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048