

2024年03月01日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

稀土磁材产能持续扩张，毛利率逐季修复

—金力永磁（300748.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

dufeiz2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-03-01

当前股价（元）	17.45
总市值（亿元）	235
总股本（百万股）	1345
流通股本（百万股）	1134
52周价格范围（元）	13.67-31.58
日均成交额（百万元）	250.26

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

■ 公司主要从事稀土磁材方向的研发、生产和销售

公司是集研发、生产和销售高性能钕铁硼永磁材料、磁组件及稀土永磁材料回收综合利用于一体的高新技术企业，是新能源和节能环保领域高性能稀土永磁材料的领先供应商。公司产品被广泛应用于新能源汽车及汽车零部件、节能变频空调、风力发电、3C、机器人及工业伺服电机、节能电梯、轨道交通等领域，并与各领域国内外龙头企业建立了长期稳定的合作关系。

■ 2023年前三季度公司钕铁硼产量稳健增长，且远期产能增长空间广阔

公司持续优化产品结构，2023年前三季度产能利用率保持在85%左右。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%。其中新能源汽车及汽车零部件领域营收达到24.10亿元，占Q1-Q3总营收的47.72%。

公司产品毛利率逐步修复。2023年Q1-Q3公司的毛利率分别为15.24%、16.17%、18.43%。毛利率持续向好，主要因为公司及时采取应对策略，及时调整为更为谨慎的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。

公司高性能钕铁硼规划到2025年建成40000吨产能。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。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。

■ 人形机器人产业化进程有望加速，公司磁材有望受益

近期，亚马逊创始人贝索斯、英伟达和其他大型科技公司正竞相投资人形机器人初创企业Figure AI。人形机器人正处于从实验室迈向产业化的关键节点。

根据特斯拉公司在Tesla AI Day 2022发布的Optimus机器人原型机，主体具有28个电机，手指关节具有合计12个电机，单个机器人总电机数量达到40个。

2023年前三季度公司在机器人及工业伺服电机领域的收入为

1.65 亿元。公司一直十分关注机器人行业的发展，已在机器人及工业伺服电机领域深耕多年，对于包括人形机器人在内的磁体及磁组件等产品，具有深厚的技术积累以及优质的客户资源。在人形机器人有望迎来快速发展的背景下，公司磁材产业有望受益。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年主营收入分别为 90.00、104.50、136.00 亿元，归母净利润分别为 7.59、10.06、14.11 亿元，当前股价对应 PE 分别为 30.9、23.3、16.6 倍。

考虑到公司的高性能钕铁硼磁材产能仍将进一步增长，而毛利水平有所修复，预计公司传统业务业绩仍将保持稳健增长。此外，在人形机器人将要快速产业化的预期下，预计公司有望受益。我们首次覆盖给予“买入”投资评级。

风险提示

1) 钕铁硼生产成本大幅上升；2) 钕铁硼需求大幅下滑；3) 下游人形机器人需求不及预期；4) 公司业绩不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	7,165	9,000	10,450	13,600
增长率（%）	75.6%	25.6%	16.1%	30.1%
归母净利润（百万元）	703	759	1,006	1,411
增长率（%）	55.1%	8.0%	32.5%	40.3%
摊薄每股收益（元）	0.84	0.56	0.75	1.05
ROE（%）	10.4%	10.5%	12.8%	16.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	4,130	4,229	4,804	4,900
应收款	2,747	3,944	4,579	5,960
存货	1,931	2,431	2,776	3,570
其他流动资产	318	363	399	476
流动资产合计	9,127	10,968	12,558	14,905
非流动资产:				
金融类资产	143	143	143	143
固定资产	1,312	1,461	1,459	1,399
在建工程	395	158	63	25
无形资产	218	207	196	186
长期股权投资	5	5	5	5
其他非流动资产	164	164	164	164
非流动资产合计	2,093	1,995	1,887	1,779
资产总计	11,220	12,963	14,445	16,685
流动负债:				
短期借款	945	1,045	1,145	1,245
应付账款、票据	2,603	3,278	3,743	4,813
其他流动负债	538	538	538	538
流动负债合计	4,111	4,891	5,462	6,642
非流动负债:				
长期借款	200	700	1,000	1,200
其他非流动负债	121	121	121	121
非流动负债合计	321	821	1,121	1,321
负债合计	4,433	5,713	6,583	7,963
所有者权益				
股本	838	1,345	1,345	1,345
股东权益	6,788	7,250	7,862	8,721
负债和所有者权益	11,220	12,963	14,445	16,685

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	705	761	1008	1415
少数股东权益	2	2	3	4
折旧摊销	92	98	108	107
公允价值变动	-10	-10	-10	-10
营运资金变动	-478	-1061	-546	-1170
经营活动现金净流量	310	-210	563	345
投资活动现金净流量	-754	87	97	97
筹资活动现金净流量	543	301	4	-256
现金流量净额	99	178	664	186

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,165	9,000	10,450	13,600
营业成本	6,006	7,530	8,599	11,056
营业税金及附加	25	31	36	47
销售费用	36	45	53	69
管理费用	148	186	215	280
财务费用	-154	-45	-44	-33
研发费用	337	424	492	641
费用合计	367	610	717	956
资产减值损失	-10	-10	-10	-10
公允价值变动	-10	-10	-10	-10
投资收益	-11	-11	-11	-11
营业利润	769	830	1,099	1,542
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	2	2	2	2
利润总额	767	828	1,097	1,540
所得税费用	62	67	89	125
净利润	705	761	1,008	1,415
少数股东损益	2	2	3	4
归母净利润	703	759	1,006	1,411

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	75.6%	25.6%	16.1%	30.1%
归母净利润增长率	55.1%	8.0%	32.5%	40.3%
盈利能力				
毛利率	16.2%	16.3%	17.7%	18.7%
四项费用/营收	5.1%	6.8%	6.9%	7.0%
净利率	9.8%	8.5%	9.7%	10.4%
ROE	10.4%	10.5%	12.8%	16.2%
偿债能力				
资产负债率	39.5%	44.1%	45.6%	47.7%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	2.6	2.3	2.3	2.3
存货周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.84	0.56	0.75	1.05
P/E	20.8	30.9	23.3	16.6
P/S	2.0	2.6	2.2	1.7
P/B	2.2	3.2	3.0	2.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，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了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。