



买入（维持）

所属行业：有色金属/金属新材料
当前价格(元)：15.41

证券分析师

翟堃

资格编号：s0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

张崇欣

资格编号：S0120522100003

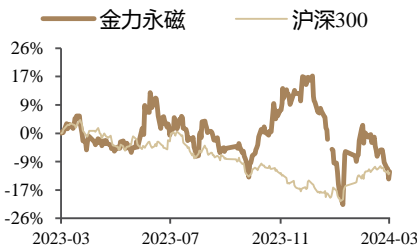
邮箱：zhangcx@tebon.com.cn

研究助理

康宇豪

邮箱：kangyh@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-13.72	-2.90	-20.61
相对涨幅(%)	-14.47	-8.51	-26.14

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《金力永磁(300748.SZ)：业绩短期承压，产品结构持续优化》，2023.10.25
- 《金力永磁(300748.SZ)：业绩短期承压，新能源汽车领域产品收入持续增长》，2023.8.24
- 《金力永磁(300748.SZ)：业绩符合预期，公司稀土磁材持续发力新能源领域》，2023.3.31

金力永磁(300748.SZ)：23年稀土价格下降导致业绩承压，未来随公司规划产能放量有望迎来新一轮业绩成长周期

投资要点

- 事件：公司发布2023年年度报告，业绩承压。**公司2023年营业收入66.88亿元，同比-6.66%；归母净利润5.64亿元，同比-19.78%；扣非归母净利润4.93亿元，同比-27.68%。
- 2023年稀土原材料价格大幅下降，对公司营收及毛利率产生不利影响。**根据亚洲金属网、中国稀土行业协会等公布数据，2023年金属镨钕1-12月平均价格为65.14万元/吨，较2022年同期平均价格101.21万元/吨下降约35.64%。另外2023年1月平均价格为87.64万元/吨，到2023年12月平均价格为55.75万元/吨。2023年年初以来稀土原材料价格出现较大幅度波动，由于成本与售价在短期内的传递差异会对毛利率有一定的下降影响。
- 公司产品产销量有所增长，产品结构有所优化。**2023年度，公司高性能稀土永磁材料总产量15,154吨，同比+18.52%，其中使用晶界渗透技术生产13,226吨高性能稀土永磁材料产品，同比+32.72%，占同期公司产品总产量的87.28%，较上年同期提高9.34个百分点。2023年度，公司高性能稀土永磁材料总销量15122吨，同比+25.60%。2023年，公司新能源汽车及汽车零部件领域收入达到33.03亿元，同比+14.33%；节能变频空调领域收入达到13.24亿元；风力发电领域收入达到5.85亿元；机器人及工业伺服电机领域收入达到2.17亿元；此外公司还积极布局3C、节能电梯、轨道交通等新能源及节能环保领域。
- 稀土永磁需求快速增长，公司把握机遇快速扩产有望受益市场增长。**根据弗若斯特沙利文的报告，高性能稀土永磁材料的全球消费量由2018年的4.75万吨增至2023年的10.25万吨，复合年增长率约为16.6%。到2028年全球高性能稀土永磁的消费量将达到22.71万吨，2023年至2028年的复合年增长率为17.2%。预计到2025年公司钕铁硼毛坯产能扩张到40000吨，另外还在墨西哥规划建设“墨西哥新建年产100万台/套磁组件生产线项目”，未来有望受益市场增长。
- 盈利预测：**预计2024-2026年公司合计营收分别为77.74/94.65/113.20亿元，归母净利润分别为8.40/10.79/12.92亿元，对应24-26年24.64/19.17/16.02倍PE。预测公司业绩将随产能释放快速增长，公司作为行业龙头技术领先、扩产速度快，维持“买入”评级。
- 风险提示：**钕铁硼磁材行业竞争加剧；公司产能建设不及预期；公司技术创新能力不及预期

股票数据

总股本(百万股):	1,344.77
流通 A 股(百万股):	1,133.70
52 周内股价区间(元):	13.67-20.45
总市值(百万元):	18,843.68
总资产(百万元):	11,825.95
每股净资产(元):	5.22

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,165	6,688	7,774	9,465	11,320
(+/-)YOY(%)	75.6%	-6.7%	16.2%	21.7%	19.6%
净利润(百万元)	703	564	840	1,079	1,292
(+/-)YOY(%)	55.1%	-19.8%	49.0%	28.5%	19.7%
全面摊薄 EPS(元)	0.52	0.42	0.63	0.80	0.96
毛利率(%)	16.2%	16.1%	18.1%	19.0%	18.9%
净资产收益率(%)	10.4%	8.0%	11.0%	12.8%	13.9%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.42	0.63	0.80	0.96
每股净资产	5.22	5.70	6.27	6.93
每股经营现金流	1.13	0.69	0.85	0.90
每股股利	0.26	0.26	0.26	0.26
价值评估(倍)				
P/E	48.14	24.64	19.17	16.02
P/B	3.87	2.70	2.46	2.22
P/S	3.10	2.66	2.19	1.83
EV/EBITDA	34.65	16.52	13.01	10.92
股息率%	1.3%	1.7%	1.7%	1.7%
盈利能力指标(%)				
毛利率	16.1%	18.1%	19.0%	18.9%
净利润率	8.5%	10.9%	11.5%	11.5%
净资产收益率	8.0%	11.0%	12.8%	13.9%
资产回报率	4.8%	6.7%	7.9%	8.8%
投资回报率	6.4%	9.3%	11.0%	12.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-6.7%	16.2%	21.7%	19.6%
EBIT 增长率	-12.9%	57.1%	29.2%	20.1%
净利润增长率	-19.8%	49.0%	28.5%	19.7%
偿债能力指标				
资产负债率	40.5%	39.0%	38.1%	36.5%
流动比率	2.2	2.3	2.3	2.4
速动比率	1.6	1.7	1.7	1.7
现金比率	1.0	1.0	0.9	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	112.3	95.0	85.0	78.0
存货周转天数	132.9	130.0	115.0	105.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
固定资产周转率	3.9	4.2	4.7	5.4

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	564	840	1,079	1,292
少数股东损益	3	4	5	6
非现金支出	171	204	234	263
非经营收益	61	67	61	55
营运资金变动	719	-184	-235	-411
经营活动现金流	1,518	931	1,145	1,205
资产	-803	-609	-712	-678
投资	-135	-1	-1	-1
其他	-4	-2	-1	-2
投资活动现金流	-942	-612	-715	-681
债权募资	-433	-1	-32	-64
股权募资	43	-2	0	0
其他	-425	-274	-369	-462
融资活动现金流	-816	-277	-401	-526
现金净流量	-244	42	30	-2

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 3 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,688	7,774	9,465	11,320
营业成本	5,613	6,368	7,671	9,176
毛利率%	16.1%	18.1%	19.0%	18.9%
营业税金及附加	28	31	38	46
营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	35	40	49	59
营业费用率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	156	174	215	256
管理费用率%	2.3%	2.2%	2.3%	2.3%
研发费用	354	366	464	548
研发费用率%	5.3%	4.7%	4.9%	4.8%
EBIT	553	869	1,123	1,349
财务费用	-57	-51	-58	-66
财务费用率%	-0.9%	-0.7%	-0.6%	-0.6%
资产减值损失	-30	0	0	0
投资收益	2	-2	-1	-2
营业利润	619	918	1,180	1,413
营业外收支	-2	-0	-0	-0
利润总额	617	918	1,180	1,413
EBITDA	700	1,073	1,357	1,611
所得税	50	74	96	115
有效所得税率%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%
少数股东损益	3	4	5	6
归属母公司所有者净利润	564	840	1,079	1,292

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,886	3,928	3,957	3,955
应收账款及应收票据	2,132	2,316	2,627	2,908
存货	2,213	2,386	2,515	2,837
其它流动资产	605	555	669	718
流动资产合计	8,836	9,184	9,768	10,418
长期股权投资	7	8	9	11
固定资产	1,710	1,834	1,995	2,105
在建工程	764	1,024	1,321	1,605
无形资产	217	238	258	279
非流动资产合计	2,990	3,396	3,875	4,292
资产总计	11,826	12,580	13,643	14,710
短期借款	401	299	212	118
应付票据及应付账款	2,910	3,105	3,288	3,466
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	673	600	737	800
流动负债合计	3,983	4,004	4,237	4,384
长期借款	544	645	700	730
其它长期负债	261	261	261	261
非流动负债合计	805	906	961	991
负债总计	4,789	4,910	5,198	5,376
实收资本	1,345	1,343	1,343	1,343
普通股股东权益	7,021	7,650	8,420	9,303
少数股东权益	16	20	25	31
负债和所有者权益合计	11,826	12,580	13,643	14,710

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。张崇欣，德邦证券有色行业首席分析师，中国矿业大学矿业工程硕士，采矿工程学士。有丰富的矿业工程技术工作经验。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。