

金力永磁（300748）/稀有金属

证券研究报告/公司点评

2024年3月31日

评级：买入（维持）

市场价格：15.38

分析师：安永超

执业证书编号：S0740522090002

Email: anyc@zts.com.cn

分析师：谢鸿鹤

执业证书编号：S0740517080003

Email: xiehh@zts.com.cn

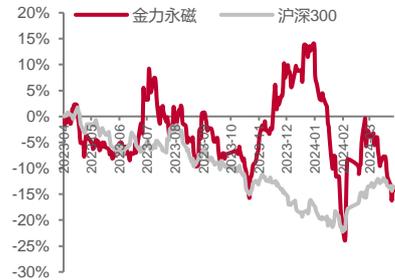
分析师：郭中伟

执业证书编号：S0740521110004

Email: guozw@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,345
流通股本(百万股)	1,134
市价(元)	15.38
市值(百万元)	20,683
流通市值(百万元)	17,436

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

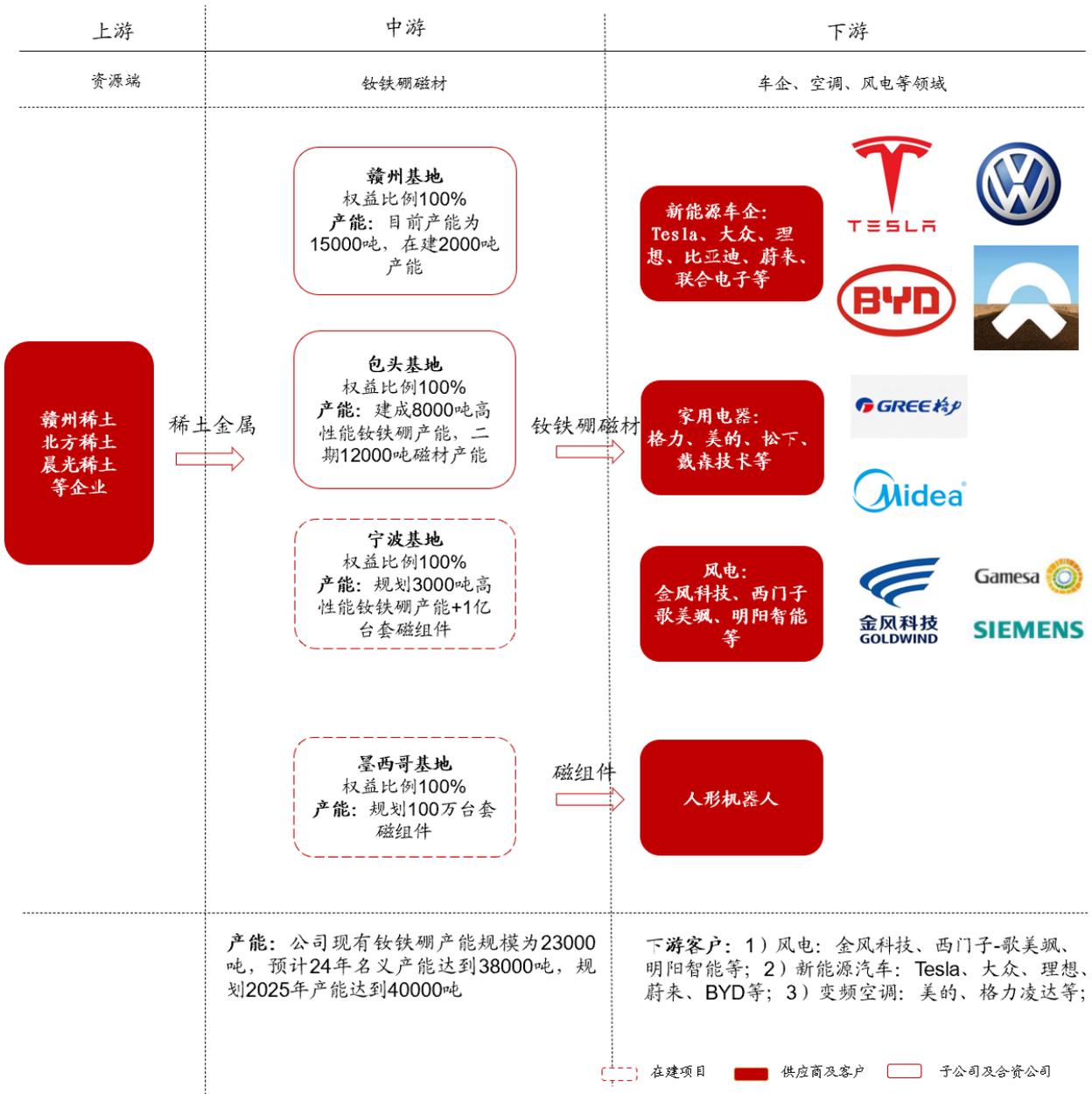
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,165	6,688	8,120	9,715	11,149
增长率 yoy%	76%	-7%	21%	20%	15%
净利润(百万元)	703	564	694	851	999
增长率 yoy%	55%	-20%	23%	23%	17%
每股收益(元)	0.52	0.42	0.52	0.63	0.74
每股现金流量	0.23	1.13	-1.50	-0.15	0.07
净资产收益率	10%	8%	9%	10%	11%
P/E	29.4	36.7	29.8	24.3	20.7
P/B	3.0	2.9	2.7	2.5	2.3

备注：股价选取 2024 年 3 月 29 日收盘价

投资要点

- 事件：**金力永磁发布 23 年年报，2023 年实现营业收入 66.88 亿元，同比-6.7%；实现归母净利润 5.64 亿元，同比-19.8%；扣非净利润 4.93 亿元，同比-27.7%。其中 23Q4 单季度实现营业收入 16.37 亿元，同比-16.10%，环比+1.06%；实现归母净利润 0.69 亿元，同比+335.17%，环比-57.05%；实现扣非净利润 0.55 亿元，同比+371.04%，环比-63.17%。业绩符合预期。
- 产品价格下行导致公司 23 年业绩承压：**
 - 量：2023 年公司磁材总产量 15154 吨（yoy+18.52%），其中使用晶界渗透技术生产 13226 吨，占比 87.28%，销量 15122 吨（yoy+25.60%）；
 - 价：23 年稀土价格大幅下行，金属镨钕均价为 65.14 万元/吨，同比下降 35.64%，原材料价格下行导致公司产成品售价由 50.5→38.1 万元/吨；
 - 盈利：23 年磁材业务毛利率 15.32%，同比增加 0.22pcts，单吨毛利由 7.6→5.8 万元/吨，单吨产成品净利（扣除汇兑收益后）由 4.5→3.7 万元/吨；
 - 单季度来看，Q4 由于行业竞争加剧，23Q4 毛利率为 14%，环比下降 3.92pcts，拉低了全年毛利率水平，净利率环比由 9.26%→4.22%，环比下降 5.04pcts。
- 新能源汽车已成为公司最大的下游应用领域。**公司持续进行产品结构优化，23 年新能源汽车领域收入达到 33.03 亿元，同比增长 14.33%，收入占比达到 49%，其中 23Q4 单季度收入占比达到 55%；空调领域实现收入 13.24 亿元，同比下降 28%，收入占比为 20%；风电收入达到 5.85 亿元，同比下降 19%，收入占比为 9%。公司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，已经成为这些领域重要的高性能磁钢供应商之一。
- 磁材产能稳步扩张，磁组件有望打开公司第二成长曲线。**公司当前已具备毛坯产能 2.3 万吨，23 年产能利用率 90%以上，包头二期 12000 吨+宁波 3000 吨磁材及 1 亿台套磁组件产能项目预计 24 年逐步投入使用，规划 25 年产能达到 40000 吨。公司在墨西哥规划建设“100 万台套磁组件生产线项目”，目前正在稳步推进中，2023 年公司机器人及工业伺服电机领域收入达到 2.17 亿元，随着人形机器人市场的放量，公司有望充分受益。
- 盈利预测及投资建议：**我们假设 2024-2026 年磁材出货量分别为 2.7、3.3、3.8 万吨（毛坯口径），预计公司归母净利润分别为 6.94、8.51 和 9.99 亿，按照 3 月 29 日收盘 207 亿市值，对应 PE 分别为 29.8、24.3、20.7X，维持公司“买入”评级。
- 风险提示：**产品价格波动风险；项目建设进度不及预期；新能源汽车销量不及预期；需求测算偏差以及研报使用公开信息滞后；核心假设条件变动造成盈利预测不及预期；研究报告使用的公开资料存在更新不及时的风险等。

图表 1: 公司产业链布局



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 公司主要财务指标变化

	2022Q4	2023Q3	2023Q4	环比	同比	2022	2023	同比 指标变动原因
营业收入	19.52	16.20	16.37	1.06%	-16.10%	71.65	66.88	-6.7% 稀土价格下行导致产品售价下跌
营业成本	17.61	13.22	14.00	5.95%	-20.49%	60.06	56.13	-6.5%
毛利	1.90	2.99	2.37	-20.60%	24.52%	11.59	10.75	-7.3%
毛利率	9.76%	18.43%	14.48%	-3.95%	4.72%	16%	16%	-0.1%
销售费用	0.10	0.11	0.14	29.55%	38.72%	0.36	0.35	-2.8%
销售费用率	0.51%	0.66%	0.85%	0.19%	0.33%	0.50%	0.52%	0.02%
管理费用	0.31	0.34	0.63	87.57%	103.69%	1.48	1.56	5.6%
管理费用率	1.59%	2.08%	3.86%	1.78%	2.27%	2.06%	2.33%	0.27%
财务费用	0.05	-0.03	-0.15	340.60%	-382.55%	-1.54	-0.57	-63.00% 主要系汇兑收益减少所致
财务费用率	0.27%	-0.21%	-0.91%	-0.70%	-1.18%	-2.15%	-0.85%	1.30%
研发费用	1.16	0.82	0.97	19.32%	-16.27%	3.37	3.54	4.9% 继续加大研发投入所致
研发费用率	5.96%	5.04%	5.95%	0.91%	-0.01%	4.71%	5.29%	0.58%
期间费用	1.63	1.23	1.60	30.12%	-1.87%	3.67	4.88	32.8%
期间费用率	8.34%	7.57%	9.75%	2.18%	1.41%	5.13%	7.30%	2.17%
投资收益	0.00	-0.02	0.07	8.37%	6.47%	-0.11	0.02	12.5%
资产减值损失	-0.03	-0.07	-0.08	-21.13%	-140.42%	-0.10	-0.30	-188.6%
营业利润	0.25	1.74	0.82	-53.06%	226.18%	7.69	6.19	-19.5%
利润总额	0.24	1.74	0.82	-53.03%	245.14%	7.67	6.17	-19.5%
所得税费用	0.07	0.11	0.12	8.97%	69.14%	0.62	0.50	-19.4%
归母净利润	0.16	1.62	0.69	-57.05%	335.17%	7.03	5.64	-19.8%
扣非净利润	0.12	1.50	0.55	-63.17%	371.04%	6.82	4.93	-27.7%
经营活动产生的现金流量净额	7.23	0.38	7.01	1751.75%	-3.11%	3.10	15.18	289.4% 主要系加大销售回款力度所致
投资活动产生的现金流量净额	-1.22	-1.72	-5.44	216.18%	347.10%	-7.54	-9.42	24.9%
筹资活动产生的现金流量净额	-3.58	-2.21	-1.83	-17.22%	-48.84%	24.36	-8.16	-133.5% 主要系22年收到H股募集资金所致

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 3：公司磁材业务拆分

	单位	2022	2023
成品产量	吨	12786	15154
成品销量	吨	12041	15122
收入	亿元	60.83	57.65
毛利	亿元	9.18	8.83
净利润	亿元	5.47	5.64
单吨售价	万元/吨	50.5	38.1
单吨毛利	万元/吨	7.6	5.8
单吨净利	万元/吨	4.5	3.7

来源：公司公告，中泰证券研究所

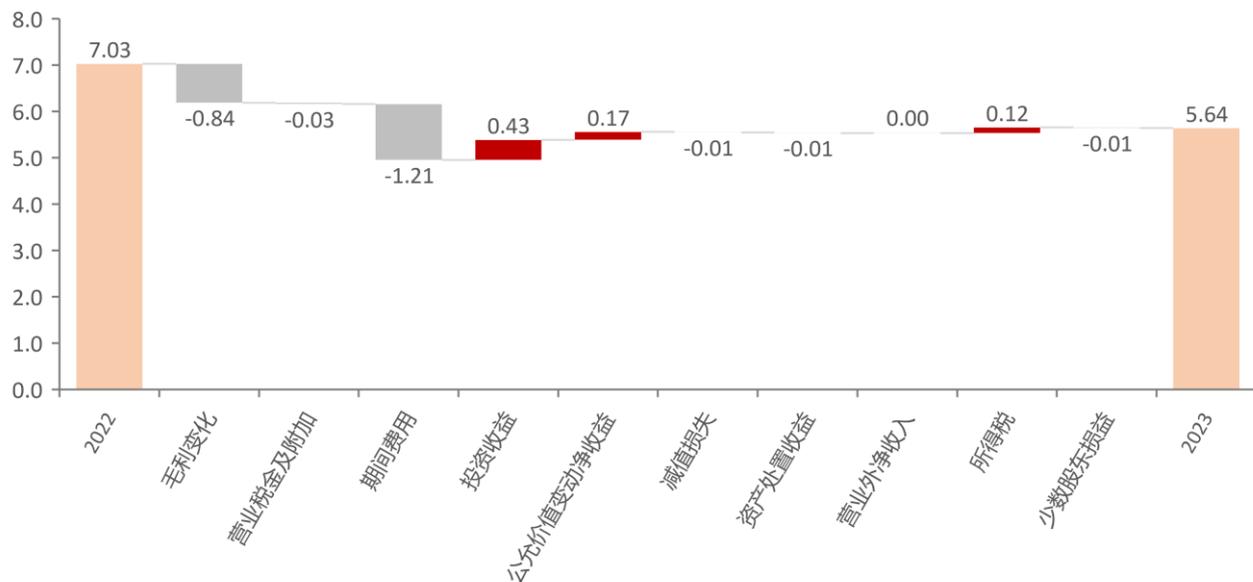
备注：22年净利润为扣除汇兑收益影响后

图表 4：公司单吨成品净利变化

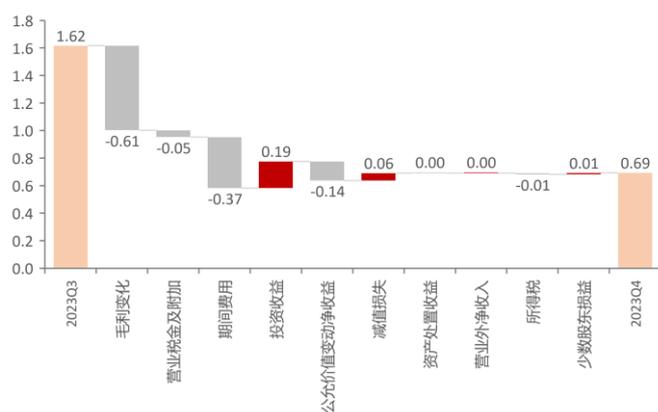


来源：公司公告，中泰证券研究所测算

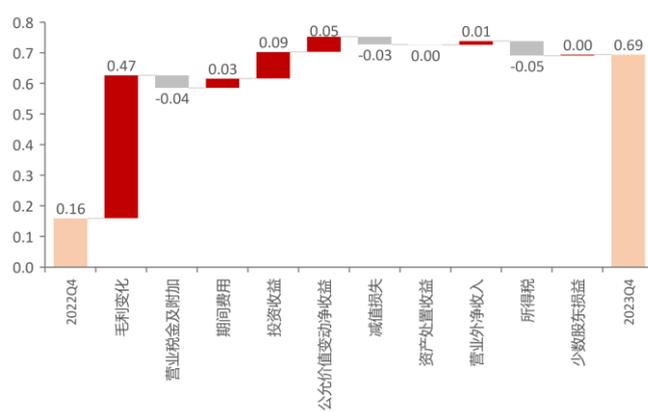
图表 5：公司 23 年业绩变动拆分 (单位：亿元)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 公司 23Q4 业绩环比变动拆分 (单位: 亿元)


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 7: 公司 23Q4 业绩同比变动拆分 (单位: 亿元)


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 8: 公司财务报表及预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,886	2,436	2,915	3,345	营业收入	6,688	8,120	9,715	11,149
应收票据	152	650	777	892	营业成本	5,613	6,680	7,888	8,996
应收账款	1,981	2,310	2,696	3,063	税金及附加	28	31	37	42
预付账款	66	100	197	270	销售费用	35	41	49	56
存货	2,213	3,006	3,786	4,588	管理费用	156	187	204	234
合同资产	0	0	0	0	研发费用	354	406	466	535
其他流动资产	539	549	615	675	财务费用	-57	-7	65	103
流动资产合计	8,836	9,050	10,986	12,833	信用减值损失	6	2	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-30	-22	0	0
长期股权投资	7	7	7	7	公允价值变动收益	7	0	0	0
固定资产	1,710	1,967	2,262	2,590	投资收益	2	-3	0	0
在建工程	764	864	864	764	其他收益	75	61	0	0
无形资产	217	245	247	249	营业利润	619	821	1,006	1,182
其他非流动资产	292	298	303	303	营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	2,990	3,381	3,683	3,913	营业外支出	3	0	0	0
资产合计	11,826	12,432	14,669	16,746	利润总额	617	821	1,006	1,182
短期借款	401	1,469	2,815	3,806	所得税	50	123	151	177
应付票据	2,359	768	828	900	净利润	567	698	855	1,005
应付账款	551	1,202	1,262	1,349	少数股东损益	3	4	5	6
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	564	694	851	999
合同负债	288	0	0	0	NOPLAT	515	692	911	1,092
其他应付款	274	274	274	274	EPS (按最新股本摊薄)	0.42	0.52	0.63	0.74
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7					
其他流动负债	104	120	130	146	主要财务比率				
流动负债合计	3,983	3,841	5,317	6,483	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	544	744	944	1,144	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-6.7%	21.4%	19.7%	14.8%
其他非流动负债	261	261	261	261	EBIT增长率	-8.6%	45.3%	31.7%	19.9%
流动负债合计	805	1,005	1,205	1,405	归母公司净利润增长率	-19.8%	23.1%	22.6%	17.4%
负债合计	4,789	4,847	6,522	7,889	获利能力				
归属母公司所有者权益	7,021	7,566	8,122	8,827	毛利率	16.1%	17.7%	18.8%	19.3%
少数股东权益	16	20	24	30	净利率	8.5%	8.6%	8.8%	9.0%
所有者权益合计	7,037	7,585	8,147	8,857	ROE	8.0%	9.1%	10.4%	11.3%
负债和股东权益	11,826	12,432	14,669	16,746	ROIC	7.3%	8.5%	9.2%	9.5%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	40.5%	39.0%	44.5%	47.1%
					债务权益比	17.2%	32.7%	49.4%	58.9%
					流动比率	2.2	2.4	2.1	2.0
					速动比率	1.7	1.6	1.4	1.3
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
					应收账款周转天数	112	95	93	93
					应付账款周转天数	31	47	56	52
					存货周转天数	133	141	155	168
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.42	0.52	0.63	0.74
					每股经营现金流	1.13	-1.50	-0.15	0.07
					每股净资产	5.22	5.63	6.04	6.56
					估值比率				
					P/E	37	30	24	21
					P/B	3	3	3	2
					EV/EBITDA	18	13	10	8

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。