

2024年04月01日

证券研究报告|公司研究|公司点评

## 金力永磁 (300748)

### 2023 年报点评：穿越稀土周期，下游多维布局发展

**业绩概要：**2023 年公司实现营业收入 66.9 亿元（同比-6.66%）；实现归母净利润 5.64 亿元（同比-19.8%）；扣非后归母净利润为 4.93 亿元（同比-27.7%），对应 EPS 为 0.42 元；每股分红 0.26 元（含税），股息率约为 1.65%。2023Q4 公司实现营业收入 16.4 亿元（同比-16.1%，环比+1.06%），实现归母净利润 0.69 亿元（同比+335%，环比-57.1%）；

**产品量增价减，穿越稀土周期：**2023 年公司国内/国外业务分别实现营收 54.4/12.5 亿元（同比-14.3%/+52.6%），海外业务快速增长主要得益于欧洲新能源车及风电出口业务增长较快。**产销量方面，**2023 年公司高性能钕铁硼产销量达 15154 吨/15122 吨（同比+18.5%/+25.6%），其中晶界渗透产品销量达 13226 吨（同比+32.7%），占同期公司产品总产量的 87.3%（同比+9.34pcts）。**产品均价方面，**2023 年公司钕铁硼磁钢成品均价为 38.1 万元/吨（同比-24.5%），主要由于稀土原料价格同比大幅下行带来产品售价下调；据上海有色数据，2023 年镨钕金属、镨钕氧化物现货均价分别为 65.5/ 53.9 万元/吨，分别同比下降 35.8%/ 35.4%；

**新能源车业务发展稳固：**公司精确把握新能源领域风向,分产品消费结构来看：**①新能源汽车及汽车零部件领域**实现营收 33.0 亿元（同比+14.3%），新能源车驱动电机磁钢产品销量可供装配约 390 万辆新能源乘用车，根据 CleanTechnica 公布的数据，2023 年全球新能源乘用车销量约为 1369 万辆；**②节能变频空调领域**实现营收 13.2 亿元（同比-27.7%），营收同比下降主要受稀土价格下降带来的产品单价下调拖累；**③风力发电领域**营收达 5.85 亿元（同比-18.5%），产品销量可装配风电装机容量约 3.9GW，营收规模同比下滑或由于下游客户寻求降本而减少了对永磁直驱同步电机的需求；**④机器人及工业伺服电机领域**营收达 2.17 亿元（同比-14.2%），同样受到钕铁硼产品调价影响；

**盈利性逐步筑底，期待后续改善：**2023 年，公司销售毛利率/销售净利率分别下降 0.11pcts/ 1.35pcts 至 16.1%/ 8.5%，销售净利率下滑幅度相对较大主要由于财务费用率同比增长 1.30pcts 至-0.85%，原因系 2022 年公司的美元及港币升值带来约 1.83 亿元的汇兑收益，2023 年汇兑收益相对较小。2023Q4，公

投资评级

买入

维持评级

2024年04月01日

收盘价(元):

15.71

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	1,344.77
总市值(百万)	21,126.36
流通股本(百万股)	1,133.70
流通市值(百万)	17,810.41
12月最高/最低价(元)	32.33/12.89
资产负债率(%)	40.49
每股净资产(元)	5.22
市盈率(TTM)	37.48
市净率(PB)	3.01
净资产收益率(%)	8.03

#### 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

2023Q3 点评：产量环比增长强劲，盈利性保持改善势头 —2023-10-29

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

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

司销售毛利率/ 销售净利率分别环比下降 3.95pcts/5.79pcts 至 14.5%/ 4.3%，①Q4 销售毛利率环比下降主要受到磁材市场竞争加剧影响；②Q4 销售净利率降幅较大主要由于 Q4 管理费用率环比增长 1.78pcts，推测主要系职工薪酬发放环比增长较多；

**2024 年第一批稀土指标发放：**2024 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为 13.5 万吨、12.7 万吨（同比+12.5%/+10.4%）；其中轻稀土矿开采指标达 12.486 万吨（同比+14.5%），中重稀土矿开采指标达 1.014 万吨（同比-7.3%），轻稀土矿开采指标增速显著高于中重稀土，一方面反应了轻稀土需求增长促使指标配额发放相对宽松，另一方面说明了国家对中重稀土的供应管控意图更明显，以维护其稀缺性；

**募投项目助力突破产能瓶颈：**公司已具备 2.3 万吨的钕铁硼毛坯年产能，并规划于 2024 年底建成 3.8 万吨/年的毛坯产能生产线。公司规划在墨西哥投资建设“墨西哥新建年产 100 万台/套磁组件生产线项目”，项目建成达产后，将形成年产 100 万台/套磁组件的生产能力，有助于提升公司在人形机器人、新能源汽车等领域的市场竞争力。随着公司的钕铁硼磁钢业务逐步由赣州单一基地向包头、宁波等多基地迈进，并通过墨西哥基地实现磁组件产能出海，公司行业龙头地位得以稳固；

**投资建议：**下游新能源车的需求增长为稀土永磁奠定了增量基础，公司向人形机器人市场的先发拓展有望迎接下一个行业风口，缔造新的增长曲线。我们预计公司 2024-2026 年分别实现营业收入 88.9/ 108.3/ 127.3 亿元，同比增长 32.9%/ 21.9%/ 17.5%，分别实现归母净利润 7.2/ 9.4/ 11.7 亿元，同比增长 27.6%/ 30.0%/ 25.2%，对应 PE 29X/ 23X/ 18X。维持“买入”评级。

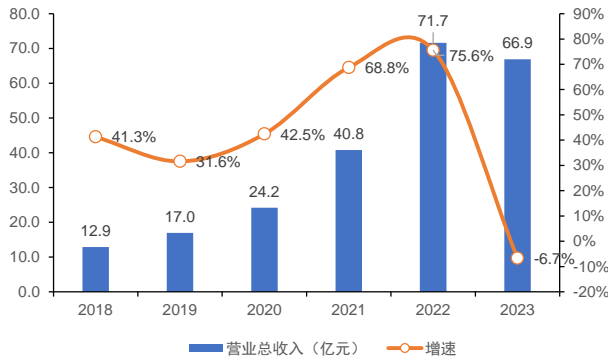
**风险提示：**原材料价格大幅波动、项目进程不及预期、终端需求不及预期等。

#### 盈利预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,165	6,688	8,889	10,834	12,726
增速（%）	75.61%	-6.66%	32.91%	21.88%	17.46%
归母净利润（百万元）	703	564	719	935	1,171
增速（%）	55.09%	-19.78%	27.55%	30.04%	25.22%
每股收益（元）	0.52	0.42	0.53	0.70	0.87
市盈率（倍）	30.07	37.48	29.38	22.60	18.05

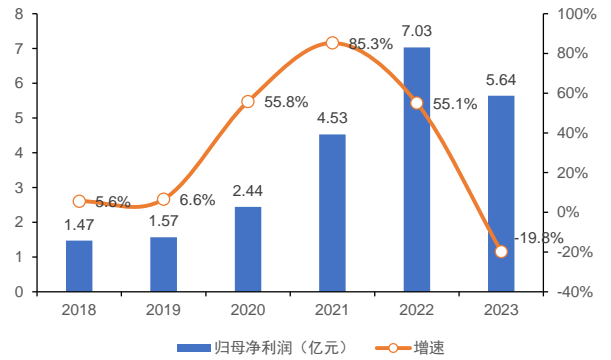
来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营收及增速



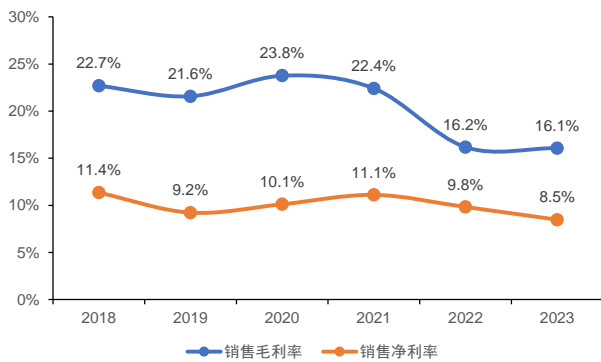
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 归母净利润及增速



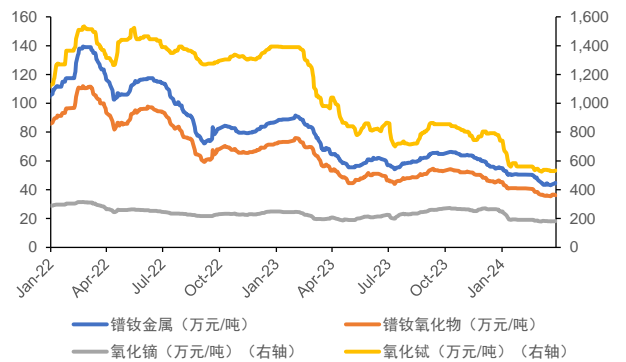
资料来源: Wind, 中航证券研究所

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, 上海有色, 中航证券研究所

图5 单季度财务数据

	2023Q4	2023Q3	2023Q2	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1
营业收入(百万元)	1637	1620	1779	1651	1952	1910	1795	1509
营业成本(百万元)	1400	1322	1492	1399	1761	1619	1409	1216
销售费用率	0.8%	0.7%	0.0%	0.6%	0.5%	0.3%	0.8%	0.4%
管理费用率	3.9%	2.1%	2.0%	1.4%	1.6%	1.5%	2.8%	2.4%
财务费用率	-0.9%	-0.2%	-2.6%	0.5%	0.3%	-2.4%	-6.6%	0.4%
研发费用率	6.0%	5.0%	5.8%	4.4%	6.0%	4.2%	4.6%	3.9%
资产减值损失(百万元)	-8.1	-6.7	-7.6	-7.2	-3.4	-2.7	-1.3	-2.9
利润总额(百万元)	82	174	172	190	24	220	340	183
所得税费用(百万元)	11.7	10.7	16.4	11.2	6.9	-3.5	39.9	18.8
净利润(百万元)	70	163	155	179	17	224	300	164
EPS (元)	0.05	0.12	0.18	0.21	0.02	0.27	0.36	0.20
毛利率	14.5%	18.4%	16.2%	15.2%	9.8%	15.2%	21.5%	19.4%
期间费用率	3.8%	2.5%	-0.5%	2.5%	2.4%	-0.6%	-3.0%	3.2%
所得税率	14.3%	0.7%	9.6%	5.9%	29.3%	-1.6%	11.7%	10.3%
净利润率	4.3%	10.1%	8.7%	10.8%	0.9%	11.7%	16.7%	10.9%

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	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1499.51	4130.25	3885.76	3321.46	3362.86	3721.30	营业收入	4080.07	7165.19	6687.86	8888.66	10833.80	12725.61
应收票据及账款	1630.65	2838.01	2344.82	3044.06	3710.21	4358.09	营业成本	3165.13	6006.16	5612.94	7408.05	8954.93	10428.25
预付账款	34.99	36.72	66.40	48.70	59.36	69.73	税金及附加	14.64	24.77	28.35	31.88	38.86	45.65
其他应收款	2.84	10.18	45.63	48.70	59.36	69.73	销售费用	24.97	36.11	35.08	44.44	54.17	63.63
存货	1324.20	1931.14	2213.18	2381.89	2879.25	3352.96	管理费用	145.09	147.71	155.92	195.55	227.51	254.51
其他流动资产	72.77	180.66	280.48	298.40	317.85	336.77	研发费用	160.16	337.48	353.88	471.10	585.03	699.91
<b>流动资产总计</b>	<b>4564.96</b>	<b>9126.96</b>	<b>8836.26</b>	<b>9143.22</b>	<b>10388.90</b>	<b>11908.58</b>	财务费用	81.46	-153.96	-56.96	22.94	15.14	14.44
长期股权投资	3.50	5.14	6.50	29.00	51.50	74.00	资产减值损失	-7.30	-10.28	-29.66	-17.78	-21.67	-25.45
固定资产	690.25	1322.13	1724.44	2236.39	2603.04	2824.41	信用减值损失	-0.88	-11.94	5.79	6.22	0.00	0.00
在建工程	354.62	394.76	764.43	637.03	509.62	382.22	其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	197.23	217.68	217.12	195.52	186.83	174.56	投资收益	14.53	-10.60	1.89	5.00	5.00	5.00
长期待摊费用	25.74	6.00	2.98	1.49	0.00	0.00	公允价值变动损益	4.57	-10.45	6.83	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	214.47	147.78	274.22	215.22	216.72	218.22	资产处置收益	-0.82	0.74	-0.15	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>1485.82</b>	<b>2093.49</b>	<b>2989.69</b>	<b>3314.64</b>	<b>3567.71</b>	<b>3673.40</b>	其他收益	13.95	44.39	75.47	80.00	80.00	80.00
<b>资产总计</b>	<b>6050.78</b>	<b>11220.46</b>	<b>11825.95</b>	<b>12457.86</b>	<b>13956.61</b>	<b>15581.98</b>	营业利润	512.67	768.81	618.80	788.14	1021.50	1278.77
短期借款	1128.35	945.50	400.88	0.00	0.00	0.00	营业外收入	2.35	0.08	1.19	0.10	0.10	0.10
应付票据及账款	1017.66	2603.49	2909.59	3506.07	4238.17	4935.46	营业外支出	2.71	2.19	3.04	1.50	1.50	1.50
其他流动负债	422.02	562.31	673.02	670.87	779.52	883.92	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>2568.02</b>	<b>4111.30</b>	<b>3983.49</b>	<b>4176.94</b>	<b>5017.70</b>	<b>5819.38</b>	利润总额	512.31	766.69	616.95	786.74	1020.10	1277.37
长期借款	416.44	207.07	553.27	553.27	553.27	553.27	所得税	58.49	62.11	50.08	63.73	82.63	103.47
其他非流动负债	99.97	114.32	252.04	183.18	184.18	185.18	净利润	453.82	704.58	566.88	723.01	937.47	1173.91
<b>非流动负债合计</b>	<b>516.41</b>	<b>321.39</b>	<b>805.31</b>	<b>736.44</b>	<b>737.44</b>	<b>738.44</b>	少数股东损益	0.75	1.90	3.18	4.05	2.53	3.17
<b>负债合计</b>	<b>3084.43</b>	<b>4432.68</b>	<b>4788.80</b>	<b>4913.38</b>	<b>5755.14</b>	<b>6557.83</b>	归属母公司股东净利润	453.07	702.69	563.69	718.96	934.94	1170.74
股本	710.97	837.96	1344.77	1344.77	1344.77	1344.77	EBITDA	670.75	721.66	702.92	1265.73	1642.66	2049.62
资本公积	1291.96	4474.71	4003.04	4003.04	4003.04	4003.04	NOPLAT	522.98	574.91	510.10	745.49	952.78	1188.57
留存收益	962.47	1472.18	1673.67	2176.94	2831.40	3650.92	EPS(元)	0.34	0.52	0.42	0.53	0.70	0.87
归属母公司权益	2965.40	6784.85	7021.48	7524.76	8179.22	8998.73	<b>主要财务比率</b>						
少数股东权益	0.95	2.92	15.67	19.72	22.25	25.42	<b>会计年度</b>						
<b>股东权益合计</b>	<b>2966.35</b>	<b>6787.77</b>	<b>7037.15</b>	<b>7544.47</b>	<b>8201.47</b>	<b>9024.15</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>6050.78</b>	<b>11220.46</b>	<b>11825.95</b>	<b>12457.86</b>	<b>13956.61</b>	<b>15581.98</b>	<b>成长能力</b>						
<b>现金流量表</b>							营收增长率	68.78%	75.61%	-6.66%	32.91%	21.88%	17.46%
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营业利润增长率	82.10%	49.96%	-19.51%	27.36%	29.61%	25.19%
税后经营利润	453.82	704.58	566.88	646.18	860.64	1097.08	EBITDA增长率	66.78%	3.19%	-8.61%	44.59%	27.86%	24.78%
折旧与摊销	76.98	108.93	142.93	456.05	607.43	757.81	归母净利润增长率	85.32%	55.09%	-19.78%	27.55%	30.04%	25.22%
财务费用	81.46	-153.96	-56.96	22.94	15.14	14.44	经营现金流增长率	-35.73%	206.13%	393.57%	-38.77%	29.29%	32.55%
投资损失	-14.53	10.60	-1.89	-5.00	-5.00	-5.00	<b>盈利能力</b>						
营运资金变动	-520.75	-503.73	625.18	-276.92	-363.52	-359.56	毛利率	22.42%	16.18%	16.07%	16.66%	17.34%	18.05%
其他经营现金流	23.20	140.27	237.55	83.60	83.60	83.60	净利率	11.12%	9.83%	8.48%	8.13%	8.65%	9.22%
<b>经营性现金净流量</b>	<b>100.18</b>	<b>306.68</b>	<b>1513.69</b>	<b>926.85</b>	<b>1198.29</b>	<b>1588.37</b>	营业利润率	12.57%	10.73%	9.25%	8.87%	9.43%	10.05%
资本支出	646.65	568.13	667.85	903.86	837.00	840.00	ROE	15.28%	10.36%	8.03%	9.55%	11.43%	13.01%
长期投资	4.08	-172.89	-134.97	-22.50	-22.50	-22.50	ROA	7.49%	6.26%	4.77%	5.77%	6.70%	7.51%
其他投资现金流	-9.98	-13.31	-139.22	74.73	-2.77	-2.77	ROIC	27.13%	16.85%	11.66%	16.38%	17.46%	18.97%
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-652.54</b>	<b>-754.33</b>	<b>-942.05</b>	<b>-851.63</b>	<b>-862.27</b>	<b>-865.27</b>	<b>估值倍数</b>						
短期借款	861.48	-182.85	-544.61	-400.88	0.00	0.00	P/E	46.63	30.07	37.48	29.38	22.60	18.05
长期借款	-194.58	-209.37	346.20	0.00	0.00	0.00	P/S	5.18	2.95	3.16	2.38	1.95	1.66
普通股增加	295.00	126.98	506.82	0.00	0.00	0.00	P/B	7.12	3.11	3.01	2.81	2.58	2.35
资本公积增加	819.51	3182.76	-471.67	0.00	0.00	0.00	股息率	0.84%	0.88%	0.00%	1.02%	1.33%	1.66%
其他筹资现金流	-563.67	-481.63	-652.35	-238.63	-294.62	-364.66	EV/EBIT	54.50	36.08	44.15	23.54	18.56	14.74
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>1217.74</b>	<b>2435.89</b>	<b>-815.63</b>	<b>-639.51</b>	<b>-294.62</b>	<b>-364.66</b>	EV/EBITDA	48.25	30.63	35.17	15.06	11.70	9.29
<b>现金流量净额</b>	<b>660.85</b>	<b>2141.48</b>	<b>-247.73</b>	<b>-564.29</b>	<b>41.40</b>	<b>358.44</b>	EV/NOPLAT	61.88	38.45	48.46	25.56	20.17	16.02

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