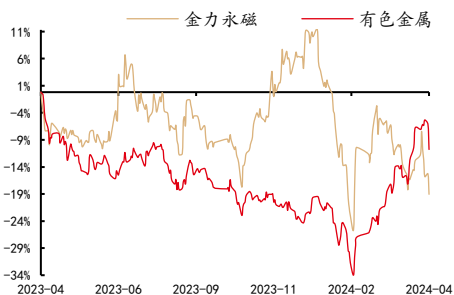


股票投资评级

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)	14.88
总股本/流通股本(亿股)	13.45 / 11.34
总市值/流通市值(亿元)	200 / 169
52周内最高/最低价	31.58 / 13.67
资产负债率(%)	40.5%
市盈率	35.43
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
分析师:张亚桐
SAC 登记编号:S1340524040003
Email:zhangyatong@cnpsec.com

金力永磁(300748)

业绩短期内承压，看好高性能磁材应用前景

● 短期业绩承压，持续优化产品结构

3月29日晚，公司发布2023年度报告。2023年，公司实现营业收入66.88亿元，同比下降6.66%，其中境外销售收入12.49亿元，同比增长52.57%；实现归母净利润5.64亿元，同比下降19.78%；净利润下降主要系2022年度因港股上市融资取得汇兑收益1.5亿元及2023年研发费用投入较2022年度有所增长。

23Q4，公司实现营业收入16.37亿元，环比增长1.06%，同比下降16.10%；实现归母净利润0.69亿元，环比下降57.05%，同比增长335.17%。

按产品领域，2023年公司产品主要涉及新能源汽车及汽车零部件、节能变频空调、风力发电以及机器人及工业伺服电机，分别实现收入33.03亿元、13.24亿元、5.85亿元和2.17亿元。其中，新能源领域收入同比增长了14.33%；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。

● 高性能磁材占比日益增长，核心技术保持行业领先

2023年度，公司高性能稀土永磁材料总产量15154吨，较上年同期增长18.52%，其中使用晶界渗透技术生产13226吨高性能稀土永磁材料产品，较上年同期增长32.72%，占同期公司产品总产量的87.28%，较上年同期提高了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，较上年同期增长25.60%。

2023年，公司研发费用3.54亿元，占营业收入的比例为5.29%。

● 产能逐步落地，产品交付能力强

目前公司的高性能钕铁硼永磁材料毛坯年产能达23,000吨，2023全年产能利用率达90%以上。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，预计2024年底将建成38000吨/年毛坯产能生产线。

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。

● 高性能稀土永磁材料应用广阔，市场需求高速增长

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%。

人形机器人有望成为新风口。2023年10月，工信部发布《人形机器人创新发展指导意见》，首次将人形机器人产业提升至国家层面指导意见，旨在到2025年建立创新体系，突破核心技术，确保核心部件供给。根据弗若斯特沙利文的报告，全球人形机器人市场对稀土永磁材料的消费量将达到2887.5吨，2023年至2028年的复合

年增长率约为 162.2%。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年实现营业收入 86.81/108.28/120.67 亿元，分别同比增长 29.80%/24.73%/11.45%；归母净利润分别为 8.38/11.00/12.28 亿元，分别同比增长 48.58%/31.35%/11.59%，对应 EPS 分别为 0.62/0.82/0.91 元。以 2024 年 4 月 16 日收盘价 14.88 元为基准，对应 2024-2026E 对应 PE 分别为 23.89/18.19/16.30 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济超预期，下游需求不及预期，项目建设不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6688	8681	10828	12067
增长率(%)	-6.66	29.80	24.73	11.45
EBITDA（百万元）	700.28	1002.49	1297.26	1400.05
归属母公司净利润（百万元）	563.69	837.52	1100.10	1227.64
增长率(%)	-19.78	48.58	31.35	11.59
EPS（元/股）	0.42	0.62	0.82	0.91
市盈率（P/E）	35.50	23.89	18.19	16.30
市净率（P/B）	2.85	2.55	2.23	1.97
EV/EBITDA	34.65	17.50	12.63	10.85

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	6688	8681	10828	12067	营业收入	-6.7%	29.8%	24.7%	11.5%
营业成本	5613	7214	8933	9956	营业利润	-19.5%	49.8%	30.4%	11.8%
税金及附加	28	33	41	48	归属于母公司净利润	-19.8%	48.6%	31.4%	11.6%
销售费用	35	45	56	62	获利能力				
管理费用	156	191	245	273	毛利率	16.1%	16.9%	17.5%	17.5%
研发费用	354	403	476	547	净利率	8.4%	9.6%	10.2%	10.2%
财务费用	-57	-80	-66	-101	ROE	8.0%	10.7%	12.3%	12.1%
资产减值损失	-30	0	0	0	ROIC	6.4%	8.7%	10.5%	10.2%
营业利润	619	927	1208	1351	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	40.5%	37.9%	40.1%	39.9%
营业外支出	3	3	3	3	流动比率	2.22	2.46	2.36	2.42
利润总额	617	926	1207	1349	营运能力				
所得税	50	85	102	116	应收账款周转率	3.21	3.78	3.69	3.51
净利润	567	840	1104	1233	存货周转率	3.23	3.51	3.62	3.43
归母净利润	564	838	1100	1228	总资产周转率	0.58	0.71	0.78	0.75
每股收益(元)	0.42	0.62	0.82	0.91	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.42	0.62	0.82	0.91
货币资金	3886	3430	4582	5782	每股净资产	5.22	5.84	6.66	7.57
交易性金融资产	210	210	210	210	估值比率				
应收票据及应收账款	2132	3175	3851	4184	PE	35.50	23.89	18.19	16.30
预付款项	66	70	82	102	PB	2.85	2.55	2.23	1.97
存货	2213	2727	3257	3773	现金流量表				
流动资产合计	8836	9850	12316	14453	净利润	567	840	1104	1233
固定资产	1710	1557	1405	1253	折旧和摊销	147	157	157	152
在建工程	764	764	764	764	营运资本变动	719	-1449	-110	-184
无形资产	217	212	207	207	其他	85	37	39	38
非流动资产合计	2990	2833	2676	2524	经营活动现金流净额	1518	-415	1190	1238
资产总计	11826	12683	14992	16977	资本开支	-803	-2	-2	-2
短期借款	401	401	401	401	其他	-139	1	0	1
应付票据及应付账款	2910	3062	4098	4651	投资活动现金流净额	-942	-1	-2	-1
其他流动负债	673	541	710	909	股权融资	43	0	0	0
流动负债合计	3983	4004	5209	5961	债务融资	-433	0	0	0
其他	805	805	805	805	其他	-425	-37	-37	-37
非流动负债合计	805	805	805	805	筹资活动现金流净额	-816	-37	-37	-37
负债合计	4789	4809	6014	6766	现金及现金等价物净增加	-244	-456	1152	1201
股本	1345	1345	1345	1345					
资本公积金	4003	4003	4003	4003					
未分配利润	1592	2300	3235	4279					
少数股东权益	16	18	23	28					
其他	82	207	373	557					
所有者权益合计	7037	7874	8978	10211					
负债和所有者权益总计	11826	12683	14992	16977					

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
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。 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。	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