



金力永磁 (300748.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

订单滞后执行拖累整体表现

事件

4月26日公司发布2024年一季度报,1Q2024实现营收15.36亿元,环比-6.18%,同比-6.93%;归母净利润为1.02亿元,环比+46.47%,同比-42.93%;扣非归母净利润0.25亿元,环比-54.55%,同比-80.12%。

点评

产品均价下行拖累收入,订单滞后执行拉低毛利率。1Q2024N52 钕铁硼市场均价环比-15.91%至185元/公斤;考虑公司目前产能建设进度和假设产销基本持平,我们测算公司Q1销量或环比持平,测算公司产品均价环比-5.72%至31.89万元/吨。由于公司存在两项稀土原材料已采购但合同尚未于Q1执行的情况,叠加成本波动较大,因而对公司1Q2024造成的毛利率影响约4pct。我们测算公司磁材产品单位成本环比-1.66%至28.64万元/吨,单位毛利环比-30.98%至3.25万元/吨。因而公司1Q2024整体毛利环比-35.02%至1.54亿元,毛利率环比-4.45pct至10.03%。

期间费率下降显著,资本结构持续优化。1Q2024公司期间费率环比-2.42pct至7.29%;其中销售费率环比-0.14pct至0.72%,管理费用率环比-1.18pct至2.67%,财务费率环比-0.06pct至-0.98%;研发费率为4.88pct,分别环比-1.04pct/同比+0.52pct,考虑季节性因素,公司研发仍保持高投入。2024年3月末公司资产负债率为38.40%,较2021-2023年末分别下降12.58pct、1.11pct、2.09pct,资本结构持续优化。

产能持续扩张,关注人形机器人相关业务。公司的毛坯产能为2.3万吨,产能利用率提升至90%以上。随着包头二期1.2万吨、宁波0.3万吨等项目持续推进,预计2024年底将建成3.8万吨/年毛坯产能生产线;公司规划到2025年建成4万吨产能。公司正积极拓展人形机器人等新兴领域业务。

盈利预测、估值与评级

预计公司24-26年营收分别为76.25/89.16/108.60亿元,归母净利润分别为6.52/8.26/10.57亿元,EPS分别为0.49/0.61/0.79元,对应PE分别为30.62/24.19/18.89倍。维持“买入”评级。

风险提示

需求不及预期;稀土价格波动;磁材供应超预期。

金属材料组

分析师:李超(执业S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

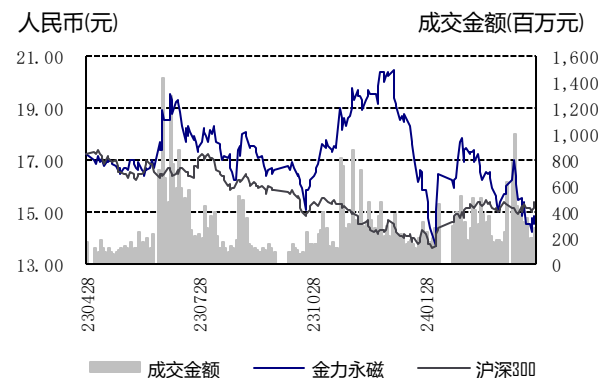
分析师:王钦扬(执业S1130523120001)

wangqinyang@gjzq.com.cn

市价(人民币):14.85元

相关报告:

- 《金力永磁公司点评:Q4拖累业绩,关注人形机器人进展》,2024.3.29
- 《金力永磁公司点评:Q3产量环比增长,新能源车占比提升》,2023.10.26
- 《金力永磁公司深度研究:全球稀土永磁龙头,多元化布局稳步增长》,2023.9.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,165	6,688	7,625	8,916	10,860
营业收入增长率	75.61%	-6.66%	14.01%	16.93%	21.80%
归母净利润(百万元)	703	564	652	826	1,057
归母净利润增长率	55.09%	-19.78%	15.70%	26.61%	28.02%
摊薄每股收益(元)	0.839	0.419	0.485	0.614	0.786
每股经营性现金流净额	0.35	1.06	-0.12	0.75	0.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.36%	8.03%	8.60%	10.22%	12.13%
P/E	34.89	48.24	30.62	24.19	18.89
P/B	3.61	3.87	2.63	2.47	2.29

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	4,080	7,165	6,688	7,625	8,916	10,860
增长率		75.6%	-6.7%	14.0%	16.9%	21.8%
主营业务成本	-3,165	-6,006	-5,613	-6,378	-7,401	-8,974
%销售收入	77.6%	83.8%	83.9%	83.6%	83.0%	82.6%
毛利	915	1,159	1,075	1,247	1,515	1,886
%销售收入	22.4%	16.2%	16.1%	16.4%	17.0%	17.4%
营业税金及附加	-15	-25	-28	-34	-40	-49
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-25	-36	-35	-38	-45	-54
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-145	-148	-156	-175	-205	-206
%销售收入	3.6%	2.1%	2.3%	2.3%	2.3%	1.9%
研发费用	-160	-337	-354	-427	-490	-576
%销售收入	3.9%	4.7%	5.3%	5.6%	5.5%	5.3%
息税前利润 (EBIT)	570	613	502	573	735	1,001
%销售收入	14.0%	8.6%	7.5%	7.5%	8.2%	9.2%
财务费用	-81	154	57	118	109	104
%销售收入	2.0%	-2.1%	-0.9%	-1.6%	-1.2%	-1.0%
资产减值损失	-8	-22	-24	-35	3	-7
公允价值变动收益	5	-10	7	0	0	0
投资收益	15	-11	2	0	0	0
%税前利润	2.8%	n.a	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	513	769	619	716	906	1,158
营业利润率	12.6%	10.7%	9.3%	9.4%	10.2%	10.7%
营业外收支	0	-2	-2	0	0	0
税前利润	512	767	617	716	906	1,158
利润率	12.6%	10.7%	9.2%	9.4%	10.2%	10.7%
所得税	-58	-62	-50	-61	-77	-98
所得税率	11.4%	8.1%	8.1%	8.5%	8.5%	8.5%
净利润	454	705	567	655	829	1,060
少数股东损益	1	2	3	3	3	3
归属于母公司的净利润	453	703	564	652	826	1,057
净利率	11.1%	9.8%	8.4%	8.6%	9.3%	9.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	454	705	567	655	829	1,060
少数股东损益	1	2	3	3	3	3
非现金支出	86	135	171	215	207	245
非经营收益	48	-43	61	66	102	121
营运资金变动	-486	-504	625	-1,163	251	-164
经营活动现金净流	102	292	1,424	-227	1,389	1,262
资本开支	-674	-582	-803	-316	-430	-430
投资	4	-173	-135	0	0	0
其他	18	0	-4	0	0	0
投资活动现金净流	-653	-754	-942	-316	-430	-430
股权募资	557	3,450	43	168	0	0
债权募资	824	-591	-433	998	-97	664
其他	-163	-423	-425	-346	-432	-543
筹资活动现金净流	1,218	2,436	-816	820	-529	121
现金净流量	662	2,127	-338	277	430	953

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,500	4,130	3,886	4,161	4,588	5,540
应收款项	1,633	2,848	2,390	3,112	3,395	3,838
存货	1,324	1,931	2,213	1,712	1,590	1,928
其他流动资产	108	217	347	343	364	395
流动资产	4,565	9,127	8,836	9,328	9,937	11,700
%总资产	75.4%	81.3%	74.7%	74.9%	74.8%	76.8%
长期投资	3	18	20	20	20	20
固定资产	1,038	1,707	2,474	2,699	2,896	3,065
%总资产	17.2%	15.2%	20.9%	21.7%	21.8%	20.1%
无形资产	223	224	220	246	271	294
非流动资产	1,486	2,093	2,990	3,130	3,351	3,543
%总资产	24.6%	18.7%	25.3%	25.1%	25.2%	23.2%
资产总计	6,051	11,220	11,826	12,458	13,288	15,243
短期借款	1,354	1,250	408	1,225	1,129	1,793
应付款项	1,116	2,752	3,184	2,539	2,946	3,570
其他流动负债	98	109	391	125	147	179
流动负债	2,568	4,111	3,983	3,889	4,222	5,542
长期贷款	412	200	544	844	844	844
其他长期负债	105	121	261	125	123	122
负债	3,084	4,433	4,789	4,859	5,190	6,508
普通股股东权益	2,965	6,785	7,021	7,581	8,077	8,711
其中：股本	711	838	1,345	1,850	1,850	1,850
未分配利润	852	1,282	1,592	1,983	2,479	3,113
少数股东权益	1	3	16	19	22	25
负债股东权益合计	6,051	11,220	11,826	12,458	13,288	15,243

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.637	0.839	0.419	0.485	0.614	0.786
每股净资产	4.171	8.097	5.221	5.638	6.006	6.478
每股经营现金净流	0.143	0.349	1.059	-0.123	0.751	0.682
每股股利	0.200	0.250	0.260	0.141	0.179	0.229
回报率						
净资产收益率	15.28%	10.36%	8.03%	8.60%	10.22%	12.13%
总资产收益率	7.49%	6.26%	4.77%	5.23%	6.21%	6.93%
投入资本收益率	10.65%	6.81%	5.73%	5.40%	6.65%	8.03%
增长率						
主营业务收入增长率	68.78%	75.61%	-6.66%	14.01%	16.93%	21.80%
EBIT 增长率	62.95%	7.52%	-18.15%	14.15%	28.28%	36.27%
净利润增长率	85.32%	55.09%	-19.78%	15.70%	26.61%	28.02%
总资产增长率	71.88%	85.44%	5.40%	5.35%	6.66%	14.72%
资产管理能力						
应收账款周转天数	88.3	87.2	113.9	120.0	110.0	100.0
存货周转天数	129.7	98.9	134.7	100.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	57.1	32.1	31.9	38.0	38.0	38.0
固定资产周转天数	61.1	66.8	93.3	87.8	79.1	67.2
偿债能力						
净负债/股东权益	8.75%	-41.60%	-44.66%	-30.27%	-34.89%	-35.63%
EBIT 利息保障倍数	7.0	-4.0	-8.8	-4.8	-6.8	-9.6
资产负债率	50.98%	39.51%	40.49%	39.00%	39.06%	42.69%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	14	21	27	44
增持	0	4	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.22	1.16	1.13	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究