

金力永磁 (300748.SZ)

2023 年年报及 2024 年一季报点评：稀土价格下滑公司业绩承压，磁材龙头产能持续增量

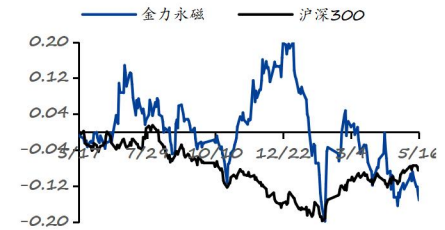
买入 (维持评级)

当前价格：14.47 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,344.77/1,133.70
流通 A 股市值(百万元)	16,404.62
每股净资产(元)	5.30
资产负债率(%)	38.40
一年内最高/最低价(元)	32.33/12.89

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：王保庆(S0210522090001)
WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

- 2023 年三季报点评：Q3 盈利能力持续修复，产品和产能布局逐步推进——2023.11.23
- 2023-10-12_华福证券_金力永磁 (300748.SZ) 全球高端稀土永磁龙头，乘新能源东风加速扩张——2023.10.13

投资要点：

公司先后发布 2023 年年报以及 2024 年一季报。2023 年公司实现营业收入 66.9 亿元，同比-6.7%，归母净利 5.6 亿元，同比-19.8%，扣非归母净利 4.9 亿元，同比-27.7%。24Q1 公司实现营业收入 15.36 亿元，环比-6.2%，归母净利润为 1.02 亿元，环比+47.8%；扣非归母净利润 0.25 亿元，环比-54.5%。

2024Q1：稀土价格下滑以及订单执行不利影响公司盈利能力。1) 量：新能源汽车和家电领域高景气，新产能投放有条不紊，Q1 公司产能利用率超过 90%。2) 价：据百川盈孚，Q1 毛坯烧结钕铁硼 N52 均价为 250.1 元/公斤，环比-5.4%。3) 利：24Q1 毛利率为 10.04%，同比-5.2pct，主因系一季度原材料价格继续下滑，以金属镨钕为例 24Q1 均价 47.37 万元/吨，同比下降 42.03%，由于定价存在滞后性，成本与售价无法实行有效传导，盈利能力下降。同时，由于公司以产定销以及采用加权平均方法存货发出计价，有 A 和 B 两位客户延期执行合同但公司已经采购相应原材料，成本较高。以上因素影响毛利率 4pct，订单仅是滞后预计后续利润将会实现。

2023 年：量增抵消稀土价格下滑。1) 量：2023 年公司高性能磁材总产量 1.52 万吨，同比+18.5%，其中使用晶界渗透技术生产 1.32 万吨磁材，同比+32.7%，占同期公司产品总产量的 87.3%，同比+9.34pct。年度总销量 1.51 万吨，较上年同期增长 25.6%。2) 价：全年烧结钕铁硼 N52 均价 258.2 元/公斤，同比-19.4%。3) 利：全年钕铁硼磁钢业务毛利率为 15.32%，同比+0.22pct。

新产能计划 24 年底达产，人形机器人布局有条不紊。公司 23 年拥有产能 2.3 万吨，包头二期 1.2 万吨和宁波 0.3 万吨产能正在按照计划建设，目前在手订单充足，计划 24 年底 3.8 万吨达产，25 年建成 4 万吨产能。墨西哥项目今年开始建设，25 年底建成投产，积极配合世界知名客户的人形机器人用磁组件的研发。

稀土价格止跌反弹，把握新能源汽车和空调需求增量赛道。2024 年第一批稀土指标增速放缓，供需关系得到改善，稀土价格于 3 月下旬止跌反弹。2024 年空调和电车高景气，是磁材行业需求增长最快的领域，也是公司主要业务覆盖范围，后续以旧换新政策将继续推动该领域增长，公司将因此受益。

盈利预测与投资建议：我们修改稀土价格和销量假设，预计 24-26 年公司归母净利润为 6.79/8.63/10.30 亿元(24-25 年前值为 11.02/13.08 亿元)。2024 年对应 PE 29.4 倍，考虑到公司在手订单充足产能释放迅速，维持“买入”评级。

风险提示

公司在建项目不及预期；原材料价格波动风险；下游需求不及预期；行业竞争加剧风险；客户拓展不及预期风险。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,165	6,688	7,225	8,627	10,134
增长率	76%	-7%	8%	19%	17%
净利润(百万元)	703	564	679	863	1,030
增长率	55%	-20%	20%	27%	19%
EPS(元/股)	0.52	0.42	0.50	0.64	0.77
市盈率(P/E)	28.4	35.4	29.4	23.1	19.4
市净率(P/B)	2.9	2.8	2.7	2.4	2.2

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,886	4,181	5,002	5,870	营业收入	6,688	7,225	8,627	10,134
应收票据及账款	2,132	2,648	3,071	3,517	营业成本	5,613	5,953	7,036	8,223
预付账款	66	48	56	66	税金及附加	28	29	35	41
存货	2,213	2,077	2,498	3,011	销售费用	35	36	43	51
合同资产	0	0	0	0	管理费用	156	181	216	253
其他流动资产	539	312	404	458	研发费用	354	376	449	527
流动资产合计	8,836	9,267	11,030	12,922	财务费用	-57	-83	-103	-101
长期股权投资	7	5	5	5	信用减值损失	6	-5	-5	-5
固定资产	1,710	1,967	2,262	2,590	资产减值损失	-30	0	0	0
在建工程	764	864	864	764	公允价值变动收益	7	0	0	0
无形资产	217	245	247	249	投资收益	2	0	0	0
商誉	0	0	0	0	其他收益	75	30	30	30
其他非流动资产	292	161	166	166	营业利润	619	759	977	1,165
非流动资产合计	2,990	3,243	3,544	3,775	营业外收入	1	1	0	0
资产合计	11,826	12,509	14,574	16,697	营业外支出	3	3	4	4
短期借款	401	879	1,414	1,853	利润总额	617	757	973	1,161
应付票据及账款	2,910	2,804	3,417	3,933	所得税	50	76	107	128
预收款项	0	0	0	0	净利润	567	681	866	1,033
合同负债	288	129	185	278	少数股东损益	3	2	3	3
其他应付款	274	288	302	317	归属母公司净利润	564	679	863	1,030
其他流动负债	111	457	474	495	EPS (按最新股本摊薄)	0.42	0.50	0.64	0.77
流动负债合计	3,983	4,557	5,792	6,877					
长期借款	544	444	414	414					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	261	145	139	143					
非流动负债合计	805	589	553	557					
负债合计	4,789	5,146	6,345	7,435					
归属母公司所有者权益	7,021	7,345	8,209	9,239					
少数股东权益	16	18	20	23					
所有者权益合计	7,037	7,363	8,229	9,262					
负债和股东权益	11,826	12,509	14,574	16,697					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,518	295	753	792
现金收益	653	772	965	1,162
存货影响	-282	136	-420	-513
经营性应收影响	609	-497	-431	-456
经营性应付影响	432	-91	627	532
其他影响	107	-25	13	68
投资活动现金流	-942	-337	-540	-464
资本支出	-910	-560	-498	-460
股权投资	-1	1	0	0
其他长期资产变化	-31	222	-42	-4
融资活动现金流	-816	338	608	540
借款增加	-498	720	505	439
股利及利息支付	-261	-36	-35	-66
股东融资	43	0	0	0
其他影响	-100	-346	138	167

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-6.7%	8.0%	19.4%	17.5%
EBIT 增长率	-8.6%	20.2%	29.2%	21.9%
归母公司净利润增长率	-19.8%	20.5%	27.1%	19.3%
获利能力				
毛利率	16.1%	17.6%	18.4%	18.9%
净利率	8.5%	9.4%	10.0%	10.2%
ROE	8.0%	9.2%	10.5%	11.1%
ROIC	7.3%	7.6%	8.5%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	40.5%	41.1%	43.5%	44.5%
流动比率	2.2	2.0	1.9	1.9
速动比率	1.7	1.6	1.5	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	112	104	100	100
存货周转天数	133	130	117	121
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	0.50	0.64	0.77
每股经营现金流	1.13	0.22	0.56	0.59
每股净资产	5.22	5.46	6.10	6.87
估值比率				
P/E	35	29	23	19
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	161	134	106	88

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn