

2025 年 04 月 27 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

金力永磁 (300748)

2024 年报&2025Q1 点评：盈利性逐季抬升，激励+回购彰显信心

业绩概要：2024 年公司实现营业收入 67.63 亿元 (+1.13%)，归母净利润 2.91 亿元 (-48.37%)，扣非后归母净利润为 1.70 亿元 (-65.49%)，对应 EPS 为 0.22 元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.2 元，公司 2024 年累计现金分红总额为 2.71 亿元，占公司归母净利润的比例为 93%。2025Q1 公司实现营业收入 17.54 亿元 (同比+14.19%，环比+0.29%)，实现归母净利润 1.61 亿元 (同比+57.85%，环比+70.48%)。

产销攀升抵消跌价影响：公司努力克服稀土原材料价格自 2022 年以来持续下跌的不利因素，努力按照规划释放产能，积极拓展业务、提高钕铁硼磁钢市场份额。2024 年，公司使用晶界渗透技术生产的高性能稀土永磁材料产品占比超 90%，**钕铁硼磁钢产销量**方面，公司全年钕铁硼磁钢产能利用率超 90%，高性能磁钢成品产销量分别为 21,579/20,850 吨 (+42.4%/+37.9%)，产销量继续创公司历史最高水平，订单转化能力稳固。**价格方面**，以金属镨钕 (含税价格) 为例，根据中国稀土行业协会公布的数据，2024 年 1-12 月平均价格为 49 万元/吨，较 2023 年同期平均价格 65 万元/吨下降约 25%，钕铁硼磁钢成品均价也随稀土原料价格下行而滞后性下移。整体来看，产品量增价减有效对冲了稀土下行周期的负面影响，公司实现稳态运营。**分下游领域来看**，公司在新能源车、变频家电等领域的市占率不断提升，带动产品产销创下新高：**①新能源汽车及汽车零部件领域**收入 33.14 亿元 (销量同比+38.62%)，产品可供装配约 550 万辆新能源乘用车，公司客户覆盖全球前十大新能源汽车生产商；**②变频空调领域**收入 15.40 亿元 (销量同比+61.81%)，产品可供装配约 8,200 万台变频空调，公司客户覆盖全球变频空调压缩机前十大生产商中的八家；**③风力发电领域**收入 4.97 亿元 (销量同比+2.03%)，产品实现装机容量约 12GW，公司客户覆盖全球前十大风电整机厂商中的五家；**④机器人及工业伺服电机领域**收入 1.96 亿元 (销量同比+5.17%)，公司积极配合世界知名科技公司进行人形机器人磁组件的研究开发和产能建设，陆续有小批量的交付；**⑤3C 领域**收入 2.13 亿元，销售量同比增长 104.54%，处于初期快速起量阶段。此外，公司还积极布局人形机器人、低空飞行器、轨道交通等新应用领域，未来下游市场应用持续拓宽。

单季度毛利率逐步回升：2024 年，公司毛利率/净利率分别为 11.13%/4.35% (-4.94pcts/-4.13pcts)，主要归咎于稀土价格下行带动钕铁硼磁钢产品均价下行，以及市场竞争加剧等因素。2025Q1 公司毛利率/净利率分别为 15.70%/9.26% (分别环比+1.42pcts/+3.91pcts)，盈利性持续保持改善势头，推测系得益于下游新能源车及变频空调等领域需求保持旺盛，叠加稀土原料价格自 2024Q4 以来的回升带动部分产品新签订单均价上行，净利率环比改善较多主要由于政府补助带动其他收益增长较多，同时 2025Q1 期间费用率环比下降 1.04pcts。

投资评级

增持

维持评级

2025 年 04 月 25 日

收盘价(元):

20.45

公司基本数据

总股本(百万股)	1,372.13
总市值(百万)	28,060.10
流通股本(百万股)	1,134.34
流通市值(百万)	23,197.25
12 月最高/最低价(元)	26.50/9.99
资产负债率(%)	42.12
每股净资产(元)	5.11
市盈率(TTM)	96.41
市净率(PB)	4.00
净资产收益率(%)	4.15

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

2024Q3 点评：产品产销增长显著，Q3 盈利性环比回升 —2024-10-27

2023 年报点评：穿越稀土周期，下游多维布局发展 —2024-04-05

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

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

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

进一步完善产能扩张蓝图: 截至 2024 年年底, 公司具备 3.8 万吨的钕铁硼毛坯年产能, 预计在 2025 年将建成 4 万吨高性能稀土永磁材料产能及先进的人形机器人磁组件生产线。2025 年 1 月, 公司积极响应国家关于全力建设“两个稀土基地”的政策, 根据未来新能源汽车、变频空调、人形机器人等市场需求, 公司决定于包头基地投资建设“年产 2 万吨高性能稀土永磁材料绿色智造项目”, 力争到 2027 年建成 6 万吨高性能稀土永磁材料产能, 并具备先进的人形机器人磁组件生产线。

股权激励调动员工积极性: 公司发布 2025 年 A 股员工持股计划草案, 持股计划资金总额不超过 8,552 万元, 激励对象包括公司董事、监事、高级管理人员 7 人, 核心管理、技术人员不超过 493 人。股权激励制定的业绩考核目标为: 2025/2026/2027 年公司主营业务收入较 2024 年增长分别不低于 20%/50%/100%, 净利润增长分别不低于 20%/45%/80%。此次股权激励有助于提高员工凝聚力和公司竞争力, 促进公司长期、持续、健康发展。

A 股回购注销彰显信心: 公司基于对未来发展前景的信心和对公司价值的认可, 拟使用公司自有资金或自筹资金以集中竞价交易方式回购公司部分 A 股股份, 回购金额不低于人民币 1 亿元, 不超过人民币 2 亿元, 拟回购股份的价格为不超过人民币 31.18 元/股(含)。本次回购的股份将依法全部用于注销并减少注册资本。

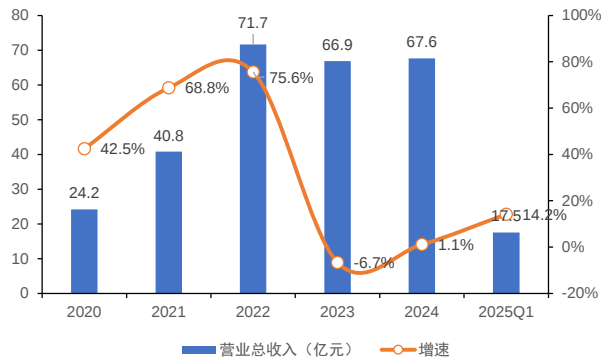
投资建议: 下游新能源领域的需求高景气为稀土永磁行业奠定了持续增量基础, 未来公司多基地扩产将助力突破产能瓶颈, 进一步提升市场占有率, 同时公司向人形机器人领域的业务拓展强化了其中长期成长能力。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 90.9/110.1/132.2 亿元, 同比增长 34.4%/21.1%/20.1%, 实现归母净利润分别为 6.38/7.93/9.88 亿元, 同比增长 119.2%/24.3%/24.7%, 对应 PE 44X/35X/28X。维持“增持”评级。

风险提示: 原材料价格大幅波动、募投项目进程不及预期、终端需求不及预期等。

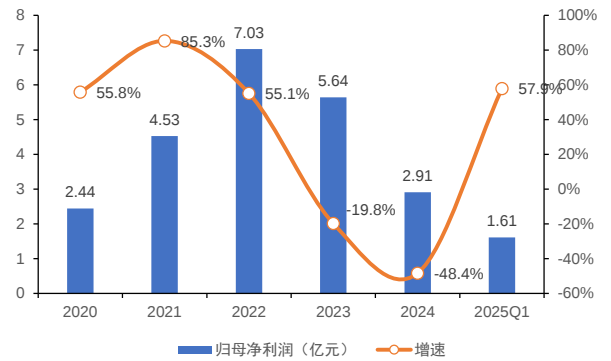
盈利预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,688	6,763	9,092	11,011	13,219
增速(%)	-6.66%	1.13%	34.42%	21.11%	20.06%
归母净利润(百万元)	564	291	638	793	988
增速(%)	-19.78%	-48.37%	119.19%	24.29%	24.67%
每股收益(元)	0.41	0.21	0.46	0.58	0.72
市盈率(倍)	49.78	96.41	43.99	35.39	28.39

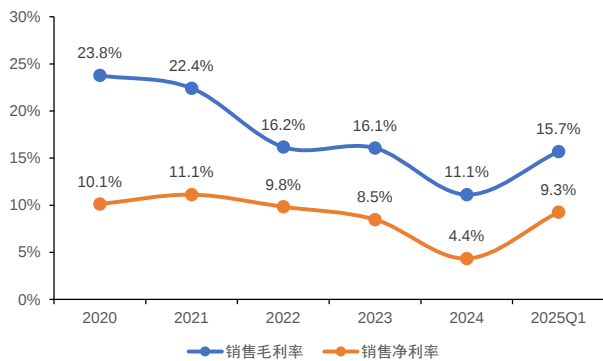
来源: iFinD, 中航证券研究所

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 稀土原料价格走势


资料来源：Wind，中航证券研究所

图5 公司产能建设情况

序号	产能 (吨/年)	实施主体	主要项目名称	项目状态	达产时间
1	15,000	金力永磁	-	已达产	2021 年
2	8,000	金力包头科技	高性能稀土永磁材料基地项目	已达产	2022 年
3	3,000	金力宁波科技	年产 3,000 吨高端磁材及 1 亿台套组件项目	已投产	2025 年
4	12,000	金力包头科技	高性能稀土永磁材料基地项目 (二期)	已投产	2025 年
5	2,000	劲诚永磁	高效节能电机用磁材基地项目	已投产	2025 年
6	20,000	金力包头科技	年产 20000 吨高性能稀土永磁材料绿色智造项目	规划	2027 年
合计	60,000		-		

资料来源：公司年报，中航证券研究所

图6 单季度财务数据

	2025Q1	2024Q4	2024Q3	2024Q2	2024Q1	2023Q4	2023Q3	2023Q2
营业收入(百万元)	1754	1749	1653	1825	1536	1637	1620	1779
营业成本(百万元)	1479	1500	1441	1688	1382	1400	1322	1492
销售费用率	1.01%	1.45%	0.46%	0.82%	0.69%	0.85%	0.66%	0.02%
管理费用率	2.79%	2.96%	2.91%	1.56%	2.64%	3.86%	2.08%	2.03%
财务费用率	-0.71%	-0.76%	-0.64%	0.05%	-0.95%	-0.91%	-0.21%	-2.59%
研发费用率	4.72%	5.19%	4.67%	4.29%	4.86%	5.95%	5.04%	5.78%
资产减值损失(百万元)	-8.75	-16.65	-8.22	-9.92	-10.38	-8.13	-6.71	-7.61
利润总额(百万元)	184.24	96.29	91.96	12.02	114.66	81.59	173.73	171.59
所得税费用(百万元)	21.7	2.7	12.1	-6.5	12.5	11.7	10.7	16.4
净利润(百万元)	162.51	93.58	79.83	18.55	102.19	69.89	162.99	155.16
EPS(元)	0.12	0.07	0.06	0.01	0.08	0.05	0.12	0.18
毛利率	15.7%	14.3%	12.8%	7.5%	10.0%	14.5%	18.4%	16.2%
期间费用率	7.8%	8.8%	7.4%	6.7%	7.2%	9.8%	7.6%	5.2%
所得税率	11.8%	2.8%	13.2%	-54.3%	10.9%	14.3%	6.2%	9.6%
净利润率	9.3%	5.3%	4.8%	1.0%	6.7%	4.3%	10.1%	8.7%

资料来源: Wind, 中航证券研究所

图7 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	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4130.25	3885.76	2712.92	1998.99	1929.36	2195.13	营业收入	7165.19	6687.86	6763.29	9091.53	11011.09	13219.50
应收票据及账款	2838.01	2344.82	2359.34	3188.26	3861.42	4635.88	营业成本	6006.16	5612.94	6010.68	7650.53	9219.83	11013.67
预付账款	36.72	66.40	70.05	94.65	117.65	141.25	税金及附加	24.77	28.35	24.96	32.61	39.50	47.42
其他应收款	10.18	45.63	56.21	74.72	90.50	108.65	销售费用	36.11	35.08	58.61	72.73	88.09	105.76
存货	1931.14	2213.18	2178.06	2829.65	3410.07	4073.55	管理费用	147.71	155.92	168.90	236.38	286.29	343.71
其他流动资产	180.66	280.48	315.27	366.83	405.22	449.39	研发费用	337.48	353.88	320.88	436.39	528.53	634.54
流动资产总计	9126.96	8836.26	7691.85	8553.10	9814.23	11603.85	财务费用	-153.96	-56.96	-37.50	35.50	31.26	30.92
长期股权投资	5.14	6.50	8.35	31.85	55.35	78.85	资产减值损失	-10.28	-29.66	-45.18	-54.55	-66.07	-79.32
固定资产	1322.13	1724.44	2300.57	2386.80	2727.38	2922.32	信用减值损失	-11.94	5.79	1.25	0.00	0.00	0.00
在建工程	394.76	764.43	777.73	1048.11	918.49	788.87	其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	217.68	217.12	264.95	235.38	218.72	198.48	投资收益	-10.60	1.89	10.69	7.00	7.00	7.00
长期待摊费用	6.00	2.98	4.40	2.20	0.00	0.00	公允价值变动损益	-10.45	6.83	4.27	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	147.78	274.22	1249.46	1297.93	1350.43	1402.93	资产处置收益	0.74	-0.15	-0.20	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2093.49	2989.69	4605.46	5002.26	5270.37	5391.45	其他收益	44.39	75.47	131.34	110.00	100.00	100.00
资产总计	11220.46	11825.95	12297.31	13555.36	15084.60	16995.30	营业利润	768.81	618.80	318.95	694.83	863.53	1076.17
短期借款	945.50	400.88	257.95	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.08	1.19	1.49	1.50	1.50	1.50
应付票据及账款	2603.49	2909.59	3058.33	3982.47	4824.62	5884.02	营业外支出	2.19	3.04	5.51	6.00	7.00	8.00
其他流动负债	562.31	673.02	769.94	943.96	1076.35	1236.38	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4111.30	3983.49	4086.22	4926.43	5900.97	7120.40	利润总额	766.69	616.95	314.93	690.33	858.03	1069.67
长期借款	207.07	553.27	786.33	786.33	786.33	786.33	所得税	62.11	50.08	20.78	45.56	56.63	70.60
其他非流动负债	114.32	252.04	307.32	279.68	280.68	281.68	净利润	704.58	566.88	294.15	644.77	801.40	999.07
非流动负债合计	321.39	805.31	1093.65	1066.01	1067.01	1068.01	少数股东损益	1.90	3.18	3.10	6.83	8.49	10.59
负债合计	4432.68	4788.80	5179.86	5992.44	6967.98	8188.41	归属母公司股东净利润	702.69	563.69	291.04	637.93	792.91	988.48
股本	837.96	1344.77	1372.13	1372.13	1372.13	1372.13	EBITDA	721.66	702.92	443.27	1218.50	1533.69	1895.01
资本公积	4474.71	4003.04	4181.03	4181.03	4181.03	4181.03	NOPLAT	574.91	510.10	259.07	677.46	831.10	1029.45
留存收益	1472.18	1673.67	1462.88	1901.52	2446.72	3126.40	EPS(元)	0.51	0.41	0.21	0.46	0.58	0.72
归属母公司权益	6784.85	7021.48	7016.03	7454.68	7999.88	8679.56	主要财务比率						
少数股东权益	2.92	15.67	101.42	108.25	116.74	127.33	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	6787.77	7037.15	7117.45	7562.93	8116.62	8806.89	成长能力						
负债和股东权益合计	11220.46	11825.95	12297.31	13555.36	15084.60	16995.30	营收增长率	75.61%	-6.66%	1.13%	34.42%	21.11%	20.06%
现金流量表							营业利润增长率	49.96%	-19.51%	-48.46%	117.85%	24.28%	24.62%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT增长率	3.19%	-8.61%	-50.46%	161.63%	22.52%	23.76%
税后经营利润	704.58	566.88	294.15	535.02	701.93	900.54	EBITDA增长率	7.59%	-2.60%	-36.94%	174.89%	25.87%	23.56%
折旧与摊销	108.93	142.93	165.85	492.67	644.39	794.42	归母净利润增长率	55.09%	-19.78%	-48.37%	119.19%	24.29%	24.67%
财务费用	-153.96	-56.96	-37.50	35.50	31.26	30.92	经营现金流增长率	206.13%	393.57%	-66.70%	37.00%	61.60%	35.77%
投资损失	10.60	-1.89	-10.69	-7.00	-7.00	-7.00	盈利能力						
营运资金变动	-503.73	625.18	-72.19	-478.20	-356.22	-304.42	毛利率	16.18%	16.07%	11.13%	15.85%	16.27%	16.69%
其他经营现金流	140.27	237.55	164.39	112.50	101.50	100.50	净利率	9.83%	8.48%	4.35%	7.09%	7.28%	7.56%
经营性现金净流量	306.68	1513.69	504.01	690.49	1115.86	1514.96	营业利润率	10.73%	9.25%	4.72%	7.64%	7.84%	8.14%
资本支出	568.13	667.85	619.82	862.64	837.00	840.00	ROE	10.36%	8.03%	4.15%	8.56%	9.91%	11.39%
长期投资	-172.89	-134.97	-1016.91	-22.50	-22.50	-22.50	ROA	6.26%	4.77%	2.37%	4.71%	5.26%	5.82%
其他投资现金流	-13.31	-139.22	-50.40	-26.55	-48.03	-47.96	ROIC	16.85%	11.66%	5.69%	11.44%	11.77%	13.08%
投资性现金净流量	-754.33	-942.05	-1687.13	-911.69	-907.53	-910.46	估值倍数						
短期借款	-182.85	-544.61	-142.93	-257.95	0.00	0.00	P/E	39.93	49.78	96.41	43.99	35.39	28.39
长期借款	-209.37	346.20	233.06	0.00	0.00	0.00	P/S	3.92	4.20	4.15	3.09	2.55	2.12
普通股增加	126.98	506.82	27.36	0.00	0.00	0.00	P/B	4.14	4.00	4.00	3.76	3.51	3.23
资本公积增加	3182.76	-471.67	177.98	0.00	0.00	0.00	股息率	0.66%	1.05%	0.32%	0.71%	0.88%	1.10%
其他筹资现金流	-481.63	-652.35	-203.91	-234.79	-277.97	-338.72	EV/EBIT	36.08	44.15	84.50	38.11	31.41	25.35
筹资性现金净流量	2435.89	-815.63	91.57	-492.74	-277.97	-338.72	EV/EBITDA	30.63	35.17	52.88	22.70	18.21	14.72
现金流量净额	2141.48	-247.73	-1089.60	-713.94	-69.63	265.78	EV/NOPLAT	38.45	48.46	90.48	40.83	33.61	27.10

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。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%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:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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发送或为任何就发送、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。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

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