

2025年5月30日  
 金力永磁 (6680.HK)

## 公司探访报告

证券研究报告

### 全年业绩有望高增，H较A仍有较大折价

事件：金力永磁 6680.HK 为全球稀土永磁行业龙头企业（据公司官网介绍），主营研发、生产和销售高性能钕铁硼永磁材料、磁组件、具身机器人电机转子以及稀土永磁材料回收综合利用，产品适用于新能源汽车、变频空调、风电、电机、消费电子和人形机器人等领域。今年一季度公司收入 17.54 亿元，同比增加 14.19%；归母净利润 1.61 亿，同比增加 57.85%。主要得益于销量的同比提升以及毛利率的增加。

#### 报告摘要

**产能持续提升，毛利率进一步恢复。**公司秉持以销定产理念，这几年随着下游需求的提升产能不断提升。截至 2024 年底公司拥有产能 3.8 万吨/年，预计 2025 年产能将达到 4 万吨，力争 2027 年产能达到 6 万吨。公司产能利用率超 90%。公司一季度磁材毛坯产量 8770 吨，成品产量 6600 吨，销量 6024 吨，同比均增长超 40%。预计 2025 年公司产量能有 20-30% 的同比提升。毛利率方面，公司今年一季度毛利率达到 15.7%（去年同期为 10%）同比有大幅提升，环比有小幅提升，主要是因为去年一季度公司两个锁价订单延迟执行影响毛利率约 4 个百分点，目前公司的毛利率处在相对稳定且持续改善的过程。我们认为未来如果上游稀土价格相对稳定，公司的毛利率有望逐步修复回升。

**新能源车占比超 50%，向高端产品结构优化。**根据 2024 年的数据，目前下游提供给新能源车稀土永磁收入占比超 50%，另外节能变频空调和 3C 的占比也在不断提升，风力发电机占比下降。另外公司还布局人形机器人，目前跟国际知名汽车制造商一起研发，具备人形机器人电机转子的生产能力，等待行业规模起来，将会成为公司另一大增长极。另外提供给 3C 和人形机器人的稀土永磁相对毛利率比较高，公司向高端产品结构的不断优化也有利于进一步提升公司的毛利率水平。

**目前来看出口管制的影响可控。**商务部海关总署公告 2025 年第 18 号文公布了对含中重稀土材料的出口管制，相关物项的出口需要向国务院商务主管部门申请许可。公司 2025 年一季度公司的出口销售占总收入的 17%，当中对美国出口大概占 7%。公司在积极申请相关许可，因为公司的出口客户不涉及军工应用，能追踪到最终用户，公司对申请许可有信心。唯审批需要一定时间，料可能对产品出口时间产生一定影响，但是待获得审批后仍可以出口，影响可控。

**总结：**公司 2022-2024 年的收入分别为 71.66/66.87/67.63 亿元，归母净利润分别为 7.02/5.63/2.91 亿元，而今年一季度公司的归母净利润就达到 1.61 亿元，今年的利润同比有望实现高速增长。往年的净利率受到影响主要是受到上游原材料价格的影响比较大，今年来看原材料价格较为稳定，这有利于公司的生产经营以及毛利率恢复。另外公司今年的产量也预期会有 20-30% 的上升，实现量利双增的逻辑。市场可能担忧中国对于稀土出口管制的影响，出口的中重稀土材料需要获得审批。虽然这对于公司的出口效率会有一定影响，但是公司也在积极的申请出口令，并不会影响中长期的需求。根据彭博一致预期，调整后净利润 2025E/2026E/2027E 分别为 6.66/8.98/11.25 亿元，港股对应调整后市盈率分别为 26.51/19.40/15.45x。目前价格港股相对 A 股仍有 35% 的折价，我们认为相对吸引，建议投资者关注。

**风险提示：**稀土原材料价格大幅波动；需求不及预期；地缘政治影响

材料

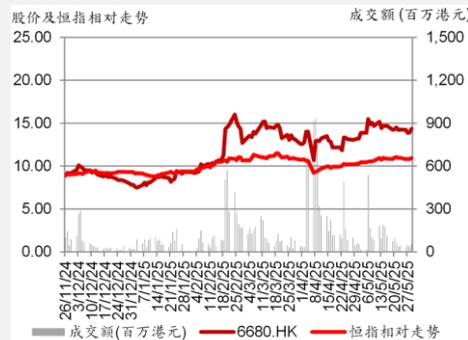
投资评级： 未有  
 6 个月目标价 未有  
 股价 2025-05-29 14.34 港元

总市值(亿港元)	28,591.46
流通市值(百万港元)	3,264.37
总股本(亿股)	1,993.83
流通股本(亿股)	227.64
12 个月低/高(港元)	5.02/17.04
平均成交(百万港元)	169.26

#### 股东结构

江西瑞德创业投资	28.21%
HKSCC NOMINEES	16.59%
赣州工业	5.04%
金风投资	4.83%
其他	45.33%
总共	100.0%

#### 股价表现

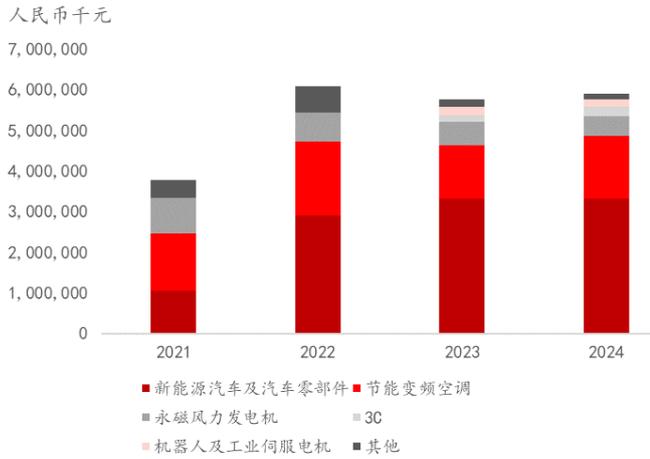
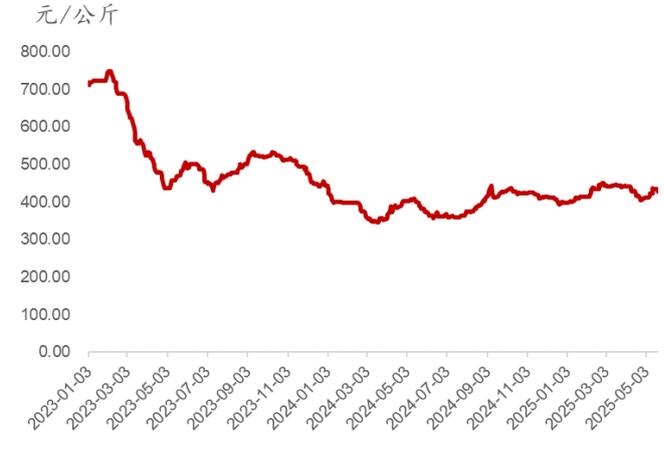
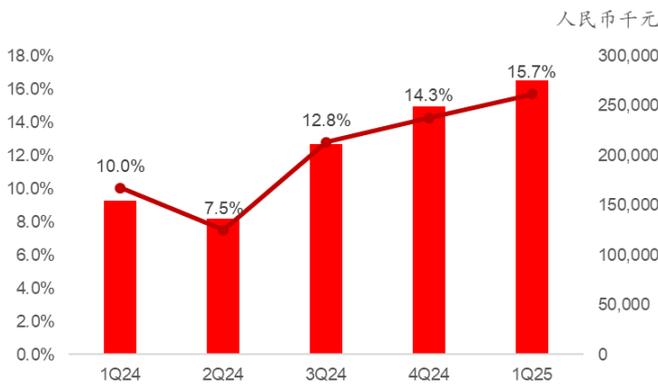
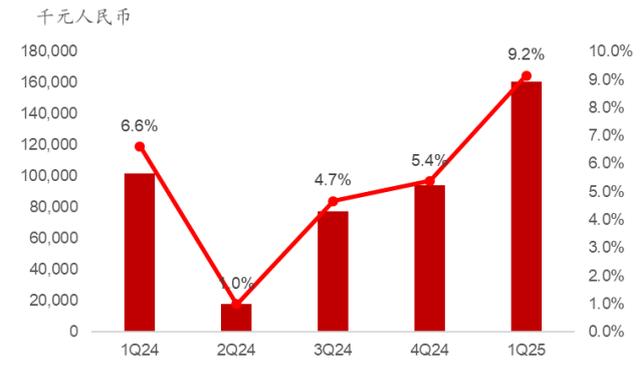


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	2.27	10.26	76.32
绝对收益	7.28	11.51	103.75

数据来源：彭博、港交所、公司

颜晨 CFA 行业分析师  
 +852-22131403

[joyceyan@sdicsi.com.hk](mailto:joyceyan@sdicsi.com.hk)

**附表：相关行业及财务数据**
**图表 1：历年分部收入**

**图表 1：氧化镨钕 ( $\geq 99\%Nd_{2O_3}$  75%) 平均价**

**图表 1：分季度毛利和毛利率**

**图表 4：分季度归母净利和归母净利率**


数据来源：iFind, 公司年报

**客户服务热线**

香港：2213 1888

国内：40086 95517

**免责声明**

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或其任何附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

**规范性披露**

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

**公司评级体系**

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

**国证国际证券(香港)有限公司**

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010