

# 技术创新提毛利，产业布局展鸿图

——金力永磁半年报点评

## 核心观点

- **半年度业绩亮眼，销售毛利率超预期增长。**市场原本根据二季度稀土上涨情况，以及4月以来稀土磁材出口政策调整，预计公司二季度毛利率或受到一定程度影响。根据公司披露的半年报测算，25Q2毛利率为17.08%，环比增长1.38PCT。我们认为销售毛利率提升的原因是公司经营战略及研发能力不断提升。从存货策略来看，由于上半年稀土金属单价上涨16%，我们根据25H1公司原材料库存金额较24H2增长107.02%，测算公司储备的稀土原材料数量增加78.47%。公司深耕磁材行业，对稀土价格保持密切跟踪，在稀土价格上涨时增加低价原材料储备，有望为产品销售提供更高毛利率。从研发创新来看，公司持续技术创新，25H1研发费用1.7亿元占营业收入4.84%(环比+0.1PCT)，关键技术取得突破。从经营战略来看，公司正式并表回收企业，构建稀土循环回收体系，有助于磁材生产降本增利。
- **坚持研发创新驱动，晶界扩散技术取得新突破。**公司掌握的表面喷涂晶界扩散技术，相较磁控溅射(PVD)技术具有成本低效率高的特点，并且公司坚持技术研发，不断取得突破。7月1日公司新型晶界扩散技术获得国家发明专利授权，采用Cu、Ga的搭配比例(1:1~2:1)组合在扩散回火热处理430℃~540℃的温度下能形成一种R-Cu-Ga相，可提升矫顽力且剩磁降低较少，同时具有优异的扩散性并且减少重稀土用量。公司坚持研发创新，技术驱动有望持续增厚磁材产品吨毛利。
- **布局磁材回收领域，构建稀土磁材回收新体系。**7月21日银海新材年产5000吨稀土产品废弃物综合利用项目取得内蒙古自治区相关主管部门批复，同时获得SGS颁发的ISO 14021循环材料验证声明，公司持有51%股权并于本次中报正式并表。稀土废料回收利用具有工序短、成本低、环境污染少等众多优点，并且在国家稀土总量指标控制的情况下，随着下游磁材需求不断增长，稀土废料回收有望在供需两端持续扩大来源与应用，在稀土价格不断上行的背景下有助于公司进一步降本增利。

## 盈利预测与投资建议

- 我们根据当前行业情况调整吨毛利，预计2025-2027年每股收益分别为0.59、0.82、1.02元(原预测0.52、0.82、1.00元)，根据可比公司2026年市盈率估值情况，给予公司2026年47倍市盈率，对应目标价38.54元，维持买入评级。

## 风险提示

需求不及预期；行业竞争加剧；稀土价格下行。

## 公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,688	6,763	9,265	13,088	17,882
同比增长(%)	-6.7%	1.1%	37.0%	41.3%	36.6%
营业利润(百万元)	619	319	868	1,208	1,510
同比增长(%)	-19.5%	-48.5%	172.0%	39.3%	25.0%
归属母公司净利润(百万元)	564	291	806	1,120	1,399
同比增长(%)	-19.8%	-48.4%	177.0%	38.9%	24.9%
每股收益(元)	0.41	0.21	0.59	0.82	1.02
毛利率(%)	16.1%	11.1%	16.0%	16.2%	15.8%
净利率(%)	8.4%	4.3%	8.7%	8.6%	7.8%
净资产收益率(%)	8.2%	4.1%	10.8%	13.6%	15.3%
市盈率	88.5	171.4	61.9	44.5	35.7
市净率	7.1	7.1	6.3	5.8	5.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

## 投资评级 买入 (维持)

股价(2025年08月25日)	36.36元
目标价格	38.54元
52周最高价/最低价	36.36/9.87元
总股本/流通A股(万股)	137,213/136,198
A股市值(百万元)	49,891
国家/地区	中国
行业	有色金属
报告发布日期	2025年08月26日

## 股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	24.01	26.69	82	254.2
相对表现%	18.59	18.4	66.88	219.88
沪深300%	5.42	8.29	15.12	34.32



## 证券分析师

刘洋 021-63325888\*6084  
liuyang3@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860520010002  
香港证监会牌照：BTB487

## 联系人

李一涛 liyitao@orientsec.com.cn

## 相关报告

秉技术优势，乘行业东风，迎跨越发展：2025-05-09  
——金力永磁首次覆盖报告  
新增产能有序推进，公司成长优势逐步凸显：——金力永磁2023中报点评 2023-08-31

**表 1：可比公司估值（PE）**

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益 (元)			PE		
		2025/8/25	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
铂科新材	300811	72.73	1.63	2.03	2.47	44.56	35.86	29.48
北方稀土	600111	52.69	0.64	0.86	1.05	82.12	61.32	50.11
英洛华	000795	12.64	0.27	0.32	0.36	46.52	39.59	35.21
银河磁体	300127	33.25	0.52	0.55	0.66	64.24	60.05	50.10
安泰科技	000969	14.36	0.33	0.39	0.46	43.73	36.88	31.26
正海磁材	300224	19.53	0.36	0.49	0.61	53.77	39.53	31.96
中科三环	000970	15.71	0.16	0.25	0.36	98.19	61.90	43.82
调整后平均						58.00	47.00	38.00

数据来源：Wind，东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,886	2,713	2,529	3,272	4,471	营业收入	6,688	6,763	9,265	13,088	17,882
应收票据、账款及款项融资	2,345	2,359	3,483	4,716	6,453	营业成本	5,613	6,011	7,779	10,973	15,059
预付账款	66	70	78	125	169	销售费用	35	59	46	79	125
存货	2,213	2,178	2,819	3,976	5,457	管理费用	156	169	241	327	447
其他	326	371	358	399	433	研发费用	354	321	371	524	715
<b>流动资产合计</b>	<b>8,836</b>	<b>7,692</b>	<b>9,268</b>	<b>12,489</b>	<b>16,983</b>	财务费用	(57)	(38)	39	61	96
长期股权投资	7	8	8	8	8	资产、信用减值损失	24	44	21	2	(1)
固定资产	1,710	2,294	3,102	3,692	3,827	公允价值变动收益	7	4	0	0	0
在建工程	764	778	1,006	837	424	投资净收益	2	11	0	0	0
无形资产	217	265	259	253	246	其他	47	106	100	86	69
其他	292	1,261	562	690	820	<b>营业利润</b>	<b>619</b>	<b>319</b>	<b>868</b>	<b>1,208</b>	<b>1,510</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,990</b>	<b>4,605</b>	<b>4,937</b>	<b>5,480</b>	<b>5,326</b>	营业外收入	1	1	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>11,826</b>	<b>12,297</b>	<b>14,205</b>	<b>17,969</b>	<b>22,309</b>	营业外支出	3	6	2	4	4
短期借款	401	258	535	1,535	2,883	<b>利润总额</b>	<b>617</b>	<b>315</b>	<b>868</b>	<b>1,207</b>	<b>1,509</b>
应付票据及应付账款	2,910	3,058	3,788	5,538	7,531	所得税	50	21	56	78	98
其他	673	770	905	1,075	1,109	<b>净利润</b>	<b>567</b>	<b>294</b>	<b>811</b>	<b>1,128</b>	<b>1,411</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3,983</b>	<b>4,086</b>	<b>5,227</b>	<b>8,148</b>	<b>11,523</b>	少数股东损益	3	3	5	8	11
长期借款	544	783	783	783	783	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>564</b>	<b>291</b>	<b>806</b>	<b>1,120</b>	<b>1,399</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.41	0.21	0.59	0.82	1.02
其他	261	311	228	265	268						
<b>非流动负债合计</b>	<b>805</b>	<b>1,094</b>	<b>1,011</b>	<b>1,048</b>	<b>1,051</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>4,789</b>	<b>5,180</b>	<b>6,238</b>	<b>9,196</b>	<b>12,574</b>		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	16	101	107	115	126	成长能力					
实收资本(或股本)	1,345	1,372	1,372	1,372	1,372	营业收入	-6.7%	1.1%	37.0%	41.3%	36.6%
资本公积	3,842	4,021	4,181	4,181	4,181	营业利润	-19.5%	-48.5%	172.0%	39.3%	25.0%
留存收益	1,829	1,665	2,307	3,104	4,056	归属于母公司净利润	-19.8%	-48.4%	177.0%	38.9%	24.9%
其他	5	(42)	0	0	0	获利能力					
<b>股东权益合计</b>	<b>7,037</b>	<b>7,117</b>	<b>7,967</b>	<b>8,773</b>	<b>9,735</b>	毛利率	16.1%	11.1%	16.0%	16.2%	15.8%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11,826</b>	<b>12,297</b>	<b>14,205</b>	<b>17,969</b>	<b>22,309</b>	净利率	8.4%	4.3%	8.7%	8.6%	7.8%
						ROE	8.2%	4.1%	10.8%	13.6%	15.3%
						ROIC	6.4%	3.2%	9.4%	11.3%	11.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	40.5%	42.1%	43.9%	51.2%	56.4%
净利润	567	294	811	1,128	1,411	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	134	144	195	256	297	流动比率	2.22	1.88	1.77	1.53	1.47
财务费用	(57)	(38)	39	61	96	速动比率	1.66	1.35	1.23	1.04	1.00
投资损失	(2)	(11)	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	823	(107)	(902)	(557)	(1,266)	应收账款周转率	3.2	3.4	3.9	3.9	3.9
其它	52	225	644	(90)	(128)	存货周转率	2.7	2.7	3.1	3.2	3.2
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,518</b>	<b>508</b>	<b>788</b>	<b>798</b>	<b>409</b>	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
资本支出	(890)	(783)	(1,243)	(672)	(12)	每股指标(元)					
长期投资	(1)	(2)	0	0	0	每股收益	0.41	0.21	0.59	0.82	1.02
其他	(51)	(902)	39	(1)	(1)	每股经营现金流	1.13	0.37	0.57	0.58	0.30
<b>投资活动现金流</b>	<b>(942)</b>	<b>(1,687)</b>	<b>(1,205)</b>	<b>(673)</b>	<b>(13)</b>	每股净资产	5.12	5.11	5.73	6.31	7.00
债权融资	47	558	0	0	0	估值比率					
股权融资	(109)	206	160	0	0	市盈率	88.5	171.4	61.9	44.5	35.7
其他	(754)	(673)	73	617	803	市净率	7.1	7.1	6.3	5.8	5.2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(816)</b>	<b>92</b>	<b>233</b>	<b>617</b>	<b>803</b>	EV/EBITDA	71.6	117.2	45.3	32.7	26.2
汇率变动影响	(4)	2	-0	-0	-0	EV/EBIT	88.7	177.2	55.0	39.3	31.0
<b>现金净增加额</b>	<b>(244)</b>	<b>(1,086)</b>	<b>(183)</b>	<b>742</b>	<b>1,199</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。