

金力永磁(300748)

高端稀土永磁龙头，产能稳步提升

行业：有色金属/金属新材料
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：16.29元
 目标价格：21.18元

► 新能源和节能环保领域永磁材料领先供应商

公司是集研发、生产和销售高性能钕铁硼永磁材料、磁组件及稀土永磁材料回收综合利用于一体的高新技术企业。2023年前三季度，公司高性能稀土永磁材料成品总产量10965吨，同比增长15.18%。2023年前三季度，公司新能源汽车及汽车零部件/节能变频空调/风力发电/机器人及工业伺服电机领域分别实现收入24.10/10.58/4.44/1.65亿元，同比+26.19%/-25.86%/-32.01%/-11.76%。

► 持续研发投入，高端产品占比提升

高性能钕铁硼永磁体的生产技术门槛较高，公司持续保持对研发的投入；2023年前三季度，公司研发投入2.56亿元，同比增长15.99%。2023年前三季度，公司使用晶界渗透技术生产9364吨高性能稀土永磁材料产品，同比增长36.20%；占同期公司产品总产量的85.40%，同比提高13.19pct。

► 发展路径清晰，产能释放可期

公司2021年3月制定2021年至2025年发展规划，规划2022年具备2.3万吨高性能稀土永磁材料产能的基础上，逐步配置资源和能力，建设好赣州、包头、宁波生产基地；规划到2025年建成4万吨高性能稀土永磁材料产能。2022年公司已顺利完成2.3万吨高性能稀土永磁材料产能的发展规划；同时，公司包头二期12000吨/年产能项目、宁波3000吨/年高端磁材及1亿台套组件产能项目正在按计划建设。

► 盈利预测与投资建议

我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为6.85/9.49/12.80亿元；EPS分别为0.51/0.71/0.95元，3年CAGR为22.14%。我们参考可比公司估值，基于公司在全球高性能稀土永磁材料领域占据领先地位，具备卓越的研发能力和产能优势，应享有一定估值溢价，给予金力永磁2024年30倍PE，目标价21.18元；维持“买入”评级。

风险提示：稀土价格大幅波动风险；永磁材料下游需求大幅下滑风险；公司新增产能释放不及预期。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,344.77/200.75
流通A股市值(百万元)	18,467.96
每股净资产(元)	5.27
资产负债率(%)	37.85
一年内最高/最低(元)	33.14/12.89

股价相对走势



作者

分析师：丁士涛
 执业证书编号：S0590523090001
 邮箱：dingsht@glsc.com.cn
 分析师：刘依然
 执业证书编号：S0590523110010
 邮箱：liuyr@glsc.com.cn

联系人：胡章胜
 邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4080	7165	7192	8636	10325
增长率(%)	68.78%	75.61%	0.37%	20.09%	19.56%
EBITDA(百万元)	672	725	896	1204	1583
归母净利润(百万元)	453	703	685	949	1280
增长率(%)	85.32%	55.09%	-2.57%	38.66%	34.87%
EPS(元/股)	0.34	0.52	0.51	0.71	0.95
市盈率(P/E)	48.4	31.2	32.0	23.1	17.1
市净率(P/B)	7.4	3.2	3.0	2.7	2.5
EV/EBITDA	47.8	30.0	21.6	16.3	12.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年02月22日收盘价

相关报告

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1500	4130	3574	3360	3416
应收账款+票据	1631	2838	2521	3075	3761
预付账款	35	37	37	44	53
存货	1324	1931	1885	2223	2608
其他	76	191	191	201	212
流动资产合计	4565	9127	8209	8902	10050
长期股权投资	3	5	3	1	-1
固定资产	690	1322	1492	1838	2066
在建工程	355	395	529	463	297
无形资产	197	218	186	154	124
其他非流动资产	240	154	94	39	-13
非流动资产合计	1486	2093	2304	2495	2473
资产总计	6051	11220	10512	11397	12523
短期借款	1128	945	645	545	445
应付账款+票据	1018	2603	1705	1896	2091
其他	422	562	550	648	762
流动负债合计	2568	4111	2900	3090	3298
长期带息负债	416	207	205	200	173
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	100	114	114	114	114
非流动负债合计	516	321	320	314	288
负债合计	3084	4433	3219	3404	3586
少数股东权益	1	3	4	6	8
股本	711	838	1345	1345	1345
资本公积	1292	4475	3968	3968	3968
留存收益	962	1472	1976	2675	3617
股东权益合计	2966	6788	7293	7993	8938
负债和股东权益总计	6051	11220	10512	11397	12523

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	454	705	686	951	1283
折旧摊销	79	112	98	116	130
财务费用	81	-154	32	24	19
存货减少(增加为“-”)	-399	-607	46	-337	-385
营运资金变动	-590	-504	-549	-618	-783
其它	477	758	-45	337	385
经营活动现金流	102	310	266	474	649
资本支出	-647	-568	-310	-310	-110
长期投资	4	-173	0	0	0
其他	-10	-13	2	2	2
投资活动现金流	-653	-754	-308	-308	-108
债权融资	667	-392	-302	-105	-127
股权融资	295	127	507	0	0
其他	256	2701	-719	-275	-357
筹资活动现金流	1218	2436	-514	-380	-484
现金净增加额	662	2145	-556	-215	57

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4080	7165	7192	8636	10325
营业成本	3165	6006	5864	6913	8111
营业税金及附加	15	25	25	30	36
营业费用	25	36	36	44	52
管理费用	305	485	472	567	677
财务费用	81	-154	32	24	19
资产减值损失	-7	-10	-10	-10	-10
公允价值变动收益	5	-10	0	0	0
投资净收益	15	-11	3	3	3
其他	12	33	13	13	13
营业利润	513	769	769	1065	1436
营业外净收益	0	-2	-2	-2	-2
利润总额	512	767	767	1063	1434
所得税	58	62	81	112	152
净利润	454	705	686	951	1283
少数股东损益	1	2	1	2	2
归属于母公司净利润	453	703	685	949	1280

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	68.78%	75.61%	0.37%	20.09%	19.56%
EBIT	66.78%	3.19%	30.31%	36.19%	33.66%
EBITDA	63.07%	7.84%	23.61%	34.29%	31.52%
归属于母公司净利润	85.32%	55.09%	-2.57%	38.66%	34.87%
获利能力					
毛利率	22.42%	16.18%	18.46%	19.96%	21.45%
净利率	11.12%	9.83%	9.54%	11.01%	12.42%
ROE	15.28%	10.36%	9.39%	11.89%	14.34%
ROIC	29.11%	17.55%	17.83%	20.40%	23.01%
偿债能力					
资产负债率	50.98%	39.51%	30.63%	29.87%	28.63%
流动比率	1.8	2.2	2.8	2.9	3.0
速动比率	1.2	1.7	2.2	2.1	2.2
营运能力					
应收账款周转率	3.3	3.1	3.7	3.6	3.5
存货周转率	2.4	3.1	3.1	3.1	3.1
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
每股指标(元)					
每股收益	0.3	0.5	0.5	0.7	1.0
每股经营现金流	0.1	0.2	0.2	0.4	0.5
每股净资产	2.2	5.0	5.4	5.9	6.6
估值比率					
市盈率	48.4	31.2	32.0	23.1	17.1
市净率	7.4	3.2	3.0	2.7	2.5
EV/EBITDA	47.8	30.0	21.6	16.3	12.3
EV/EBIT	54.2	35.5	24.3	18.0	13.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年02月22日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼