

## 稀土永磁全球领先，产能落地助力需求增长

## ——金力永磁(300748)首次覆盖报告

## 增持|首次推荐

## 报告要点：

## ● 高性能稀土永磁材料应用广阔，市场需求高速增长

高性能稀土永磁材料是清洁能源和节能环保领域必不可少的核心材料，与传统电机相比，稀土永磁材料电机可节省高达15%至20%的能源，将为实现“碳达峰、碳中和”做出突出贡献。高性能稀土永磁材料的全球消费量由2018年的4.75万吨增至2023年的10.25万吨，复合年增长率约为16.6%。预计到2028年，全球高性能稀土永磁的消费量将达到22.71万吨，2023-2028年均复合增速17.2%。其中，新能源汽车、节能变频空调、风电、工业机器人和人形机器人消费量将分别达到12.76万吨、2.27万吨、2.40万吨、0.66万吨和0.29万吨。2024年3月，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提出实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动。新能源汽车以及节能变频空调领域需求有望持续增长，稀土永磁材料产业将延续快速发展态势。

## ● 公司是全球领先的高性能稀土永磁生产商，钕铁硼产销量持续增长

公司主营高性能钕铁硼永磁材料的研发、生产、销售及回收综合利用，并专注于新能源和节能环保应用领域，是全球领先的高性能稀土永磁材料生产商，同时是高性能钕铁硼永磁材料行业发展最快的公司之一。新能源汽车领域，公司产品被全球前10大新能源汽车生产商用于生产驱动电机；节能变频空调领域，全球变频空调压缩机前10大生产商中的8家均为公司的客户；风电领域，全球前10大风电整机厂商中的5家均为公司客户。2023年，公司高性能稀土永磁材料总产量15154吨，同比增长18.52%，总销量15122吨，同比增长25.60%。受稀土原材料价格波动等因素影响，2023年公司业绩短期承压，期内实现营收66.88亿，同比下降6.66%；实现归母净利润5.64亿，同比下降19.78%。

## ● 聚焦主业稳定经营，新能源汽车领域在高基数上保持快速增长

公司持续聚焦新能源和节能环保领域，专注于新能源汽车及汽车零部件、节能变频空调、风力发电、3C、机器人及工业伺服电机、节能电梯等核心应用领域。新能源汽车及汽车零部件方面，2023年公司新能源汽车驱动电机磁钢产品销售量可装配新能源乘用车约390万辆，占全球新能源乘用车销量的28.5%，全年收入达到33.03亿元，较上年同期增长14.33%。节能变频空调方面，2023年公司磁钢产品销售量可装配变频空调压缩机约5400万台，全年收入达到13.24亿元。风力发电方面，2023年公司产品销售量可装配风力发电机的装机容量约3.9GW，全年收入达到5.85亿元。此外，公司2023年在机器人及工业伺服电机领域收入达到2.17亿元，同时积极布局3C、节能电梯、轨道交通等新能源及节能环保领域，已经成为这些领域重要的高性能磁钢供应商之一。

## ● 晶界渗透技术体系完善，高性能产品市场认可度高

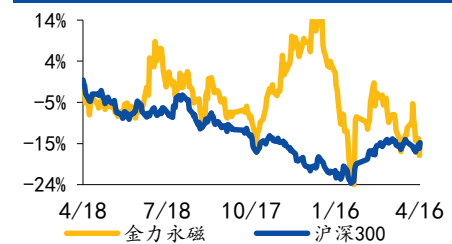
高性能稀土永磁材料行业客户黏性强、进入门槛高，公司利用在高性能钕铁硼永磁材料方面的专业及技术专长，为客户提供全面的技术解决方案。目前，公司已掌握以晶界渗透技术为核心的自主核心技术及专利体系，一方面，公司通过配方优化降低乃至消除高性能钕铁硼永磁材料生产过程中的

当前价：15.28元

## 基本数据

52周最高/最低价(元):	31.58 / 13.67
A股流通股(百万股):	1334.44
A股总股本(百万股):	1344.77
流通市值(百万元):	20563.79
总市值(百万元):	20722.92

## 过去一年股价走势



资料来源: Wind

## 相关研究报告

## 报告作者

分析师	马捷
执业证书编号	S0020522080002
电话	021-51097188
邮箱	majie@gyzq.com.cn
联系人	王鹏
电话	021-51097188
邮箱	wangpeng@gyzq.com.cn

中重稀土的添加，帮助风电行业的客户降低其生产成本；另一方面，在新能源汽车及节能变频空调等领域，公司采用晶界渗透技术不断开发出高牌号产品，并根据客户需求实现大规模生产交付，在大幅减少中重稀土用量的同时而维持磁材产品的高性能。这些核心技术及高牌号产品已经获得各领域客户的高度认可，并已取得国际客户的多个定点和大批量订单，公司境外销售收入持续稳定增长。2023年，公司使用晶界渗透技术生产 13226 吨高性能稀土永磁材料产品，较上年同期增长 32.72%，占同期公司产品总产量的 87.28%，较上年同期提高了 9.34pct。

● **战略规划逐步落地，2025 年将建成 40000 吨高性能稀土永磁材料产能**

公司规划在赣州、包头、宁波建设生产基地，到 2025 年将建成 40000 吨高性能稀土永磁材料产能及先进的磁组件生产线。目前，公司的高性能钕铁硼永磁材料毛坯年产能达 23000 吨，2023 全年产能利用率达 90%以上。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、赣州高效节能电机用磁材基地项目正在按计划建设，预计 2024 年底将建成 38000 吨/年毛坯产能生产线。此外，公司规划在墨西哥投资建设“墨西哥新建年产 100 万台/套磁组件生产线项目”，项目建成达产后，将形成年产 100 万台/套磁组件的生产能力，进一步有助于提升公司在人形机器人、新能源汽车等领域的市场竞争力。

● **研发费用持续增长，科技创新助力核心竞争力提升**

2023 年，公司整体毛利率为 16.07%，较 2022 年同期减少 0.11pct；净利率为 8.48%，较 2022 年同期减少 1.35pct。公司研发费用持续增长，2020 年至 2023 年研发费用分别为 1.03 亿元、1.60 亿元、3.37 亿元、3.54 亿元。公司除在高性能稀土永磁材料性能提升、配方优化、回收利用等方面保持研发投入外，在人形机器人等领域磁组件产品研发、机器人及自动化装备等方面也不断加大研发投入，提升公司高端磁材、磁组件研发生产能力及自动化、信息化水平。截至 2023 年底，包括欧、美、日等海外地区，公司共拥有已授权和在审中的发明及实用新型专利 115 件。

● **投资建议与盈利预测**

高性能稀土永磁材料是清洁能源和节能环保领域必不可少的核心材料，下游应用广阔，市场需求高速增长，公司作为全球领先的高性能稀土永磁材料生产商，在高性能稀土永磁材料及磁组件行业具备先发优势。我们预计 2024-2026 年，公司归母净利润分别为：7.31、9.59 和 11.50 亿元，按照最新股本测算，对应基本每股收益分别为：0.54、0.71 和 0.86 元/股，按照最新股价测算，对应 PE 估值分别为 28.09、21.42 和 17.87 倍，给予公司“增持”的投资评级。

● **风险提示**

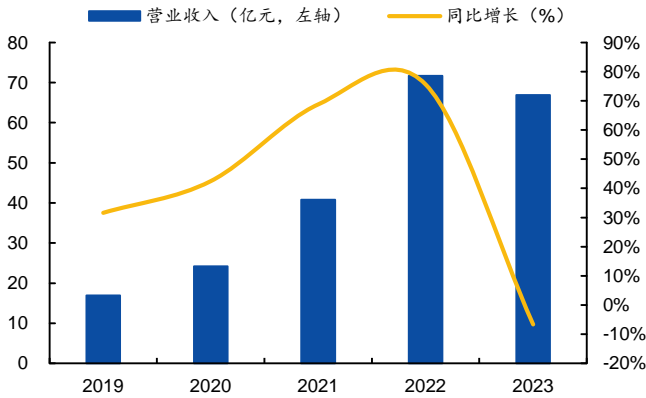
稀土原材料价格波动风险、政策风险、海外销售风险。

**附表：盈利预测**

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7165.19	6687.86	7921.89	9702.51	11314.17
收入同比(%)	75.61	-6.66	18.45	22.48	16.61
归母净利润(百万元)	702.69	563.69	731.39	959.14	1149.98
归母净利润同比(%)	55.09	-19.78	29.75	31.14	19.90
ROE(%)	10.36	8.03	9.77	11.81	13.02
每股收益(元)	0.52	0.42	0.54	0.71	0.86
市盈率(P/E)	29.24	36.45	28.09	21.42	17.87

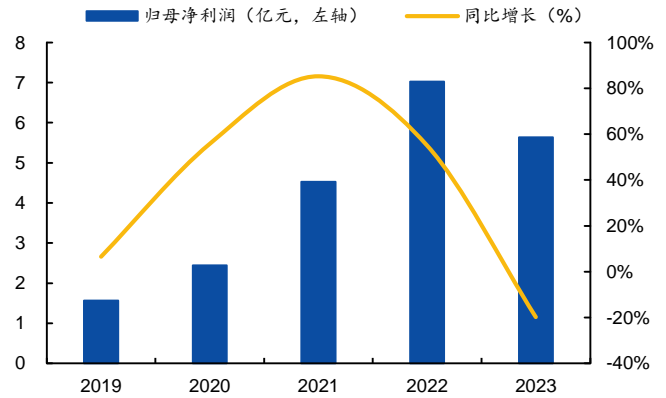
资料来源：Wind，国元证券研究所（本报告数据更新至 2024 年 4 月 17 日）

图 1：公司近 5 年营业收入年均复合增速为 40.90%



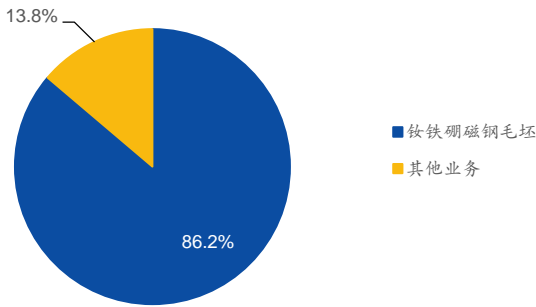
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：公司近 5 年归母净利润年均复合增速为 37.68%



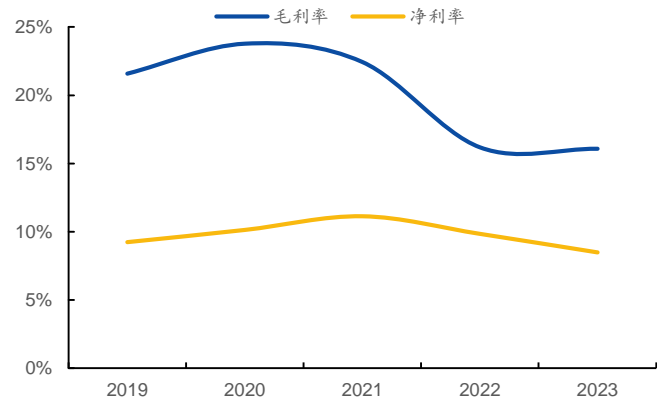
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：2023 年公司营收结构



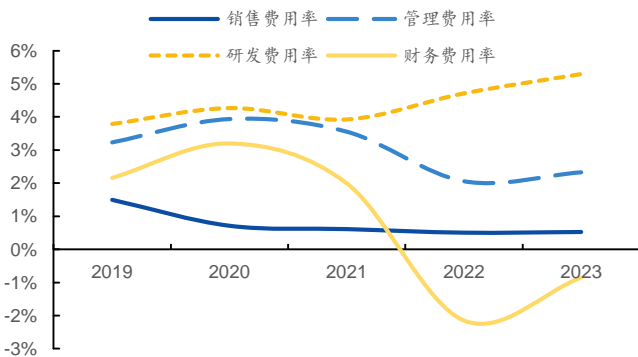
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：公司近 5 年毛利率与净利率



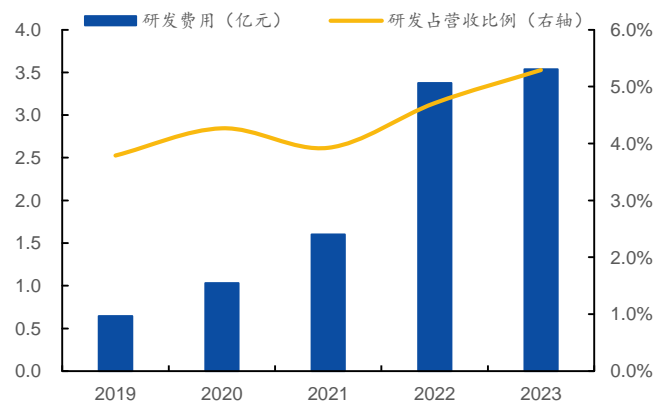
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：公司近 5 年期间费用率



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：公司研发费用逐年提升



资料来源：Wind，国元证券研究所

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	9126.96	8836.26	10011.09	12303.59	14281.11
现金	4130.25	3885.76	4308.76	5449.87	6324.47
应收账款	2192.19	1980.55	2379.41	2909.63	3387.67
其他应收款	10.18	45.63	31.99	43.99	53.83
预付账款	36.72	66.40	64.37	79.06	95.14
存货	1931.14	2213.18	2457.96	2983.19	3522.66
其他流动资产	826.48	644.75	768.60	837.85	897.34
<b>非流动资产</b>	2093.49	2989.69	2908.42	2840.14	2753.89
长期投资	5.14	6.50	6.05	6.20	6.15
固定资产	1311.88	1709.52	2162.57	2261.81	2231.31
无形资产	217.68	217.12	237.54	248.39	259.65
其他非流动资产	558.79	1056.55	502.26	323.74	256.79
<b>资产总计</b>	11220.46	11825.95	12919.52	15143.73	17035.00
<b>流动负债</b>	4111.30	3983.49	4506.62	5851.89	6825.59
短期借款	945.50	400.88	999.13	1539.14	1821.05
应付账款	429.42	551.03	695.82	782.51	940.05
其他流动负债	2736.38	3031.58	2811.67	3530.24	4064.49
<b>非流动负债</b>	321.39	805.31	911.19	1148.63	1344.71
长期借款	200.00	544.21	703.08	923.73	1123.79
其他非流动负债	121.39	261.10	208.11	224.89	220.92
<b>负债合计</b>	4432.68	4788.80	5417.81	7000.52	8170.30
少数股东权益	2.92	15.67	19.10	23.90	29.54
股本	837.96	1344.77	1344.77	1344.77	1344.77
资本公积	4474.71	4003.04	4003.04	4003.04	4003.04
留存收益	1483.45	1828.98	2210.73	2853.47	3575.10
归属母公司股东权益	6784.85	7021.48	7482.60	8119.31	8835.16
<b>负债和股东权益</b>	11220.46	11825.95	12919.52	15143.73	17035.00

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	310.12	1517.77	-129.33	950.48	1009.98
净利润	704.58	566.88	734.82	963.94	1155.62
折旧摊销	108.93	142.93	182.95	221.06	241.48
财务费用	-153.96	-56.96	-5.13	16.13	27.87
投资损失	10.60	-1.89	0.17	1.22	0.35
营运资金变动	-503.73	625.18	-885.51	-288.54	-422.36
其他经营现金流	143.71	241.62	-156.62	36.66	7.01
<b>投资活动现金流</b>	-754.33	-942.05	-111.04	-182.05	-162.49
资本支出	582.47	805.58	138.25	138.59	139.04
长期投资	172.89	134.97	-2.65	1.26	-0.24
其他投资现金流	1.03	-1.50	24.56	-42.21	-23.69
<b>筹资活动现金流</b>	2435.89	-815.63	663.37	372.69	27.11
短期借款	-182.85	-544.61	598.25	540.01	281.91
长期借款	-211.81	344.21	158.87	220.65	200.06
普通股增加	126.98	506.82	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	3182.76	-471.67	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-479.19	-650.37	-93.75	-387.98	-454.85
现金净增加额	2144.92	-243.66	423.00	1141.11	874.60

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	7165.19	6687.86	7921.89	9702.51	11314.17
营业成本	6006.16	5612.94	6571.33	8018.90	9358.40
营业税金及附加	24.77	28.35	30.65	38.07	44.78
营业费用	36.11	35.08	42.16	50.93	59.66
管理费用	147.71	155.92	193.74	227.38	268.77
研发费用	337.48	353.88	316.13	332.27	330.49
财务费用	-153.96	-56.96	-5.13	16.13	27.87
资产减值损失	-10.28	-29.66	-21.00	-23.89	-22.92
公允价值变动收益	-10.45	6.83	0.69	0.88	1.81
投资净收益	-10.60	1.89	-0.17	-1.22	-0.35
<b>营业利润</b>	768.81	618.80	806.19	1054.00	1263.83
营业外收入	0.08	1.19	1.01	0.92	1.00
营业外支出	2.19	3.04	2.70	2.73	2.77
<b>利润总额</b>	766.69	616.95	804.50	1052.18	1262.05
所得税	62.11	50.08	69.68	88.24	106.43
<b>净利润</b>	704.58	566.88	734.82	963.94	1155.62
少数股东损益	1.90	3.18	3.43	4.80	5.64
<b>归属母公司净利润</b>	702.69	563.69	731.39	959.14	1149.98
EBITDA	723.77	704.77	984.01	1291.19	1533.18
EPS (元)	0.84	0.42	0.54	0.71	0.86

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	75.61	-6.66	18.45	22.48	16.61
营业利润(%)	49.96	-19.51	30.28	30.74	19.91
归属母公司净利润(%)	55.09	-19.78	29.75	31.14	19.90
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	16.18	16.07	17.05	17.35	17.29
净利率(%)	9.81	8.43	9.23	9.89	10.16
ROE(%)	10.36	8.03	9.77	11.81	13.02
ROIC(%)	14.66	13.11	15.27	19.61	22.23
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	39.51	40.49	41.94	46.23	47.96
净负债比率(%)	32.72	19.89	33.39	36.23	37.08
流动比率	2.22	2.22	2.22	2.10	2.09
速动比率	1.75	1.66	1.67	1.59	1.57
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.83	0.58	0.64	0.69	0.70
应收账款周转率	4.13	3.17	3.59	3.62	3.55
应付账款周转率	11.38	11.45	10.54	10.85	10.87
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.42	0.54	0.71	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	1.13	-0.10	0.71	0.75
每股净资产(最新摊薄)	5.05	5.22	5.56	6.04	6.57
<b>估值比率</b>					
P/E	29.24	36.45	28.09	21.42	17.87
P/B	3.03	2.93	2.75	2.53	2.33
EV/EBITDA	23.68	24.32	17.42	13.28	11.18

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

## 分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188