

## 金力永磁 (300748)

### 2024Q3 点评：产品产销增长显著，Q3 盈利性环比回升

**业绩概要：**公司 2024 年前三季度实现营业收入 50.1 亿元（同比-0.7%），实现归母净利润 1.97 亿元（同比-60.2%），扣非后归母净利润为 8925 万元（同比-79.6%），对应基本 EPS 为 0.15 元。其中，公司 Q3 实现营收 16.5 亿元（同比+2.0%，环比-9.5%），归母净利润 7721 万元（同比-52.2%，环比+329%），扣非后归母净利润为 5524 万元（同比-63.3%，环比+485%），单季度基本 EPS 为 0.06 元；

**产销攀升抵消跌价影响：**2024 年前三季度，公司依托较为充足的在手订单，积极提高市场份额。拆分量价来看，①产销量方面，报告期内公司钕铁硼磁钢产能利用率超 90%，高性能磁钢成品产销量约为 15350 吨（同比增长约 40%），订单转化能力稳固。②价格方面，根据亚洲金属网、中国稀土行业协会等公布数据，2024 年 1-9 月金属镨钕含税均价为 47.5 万元/吨，较 2023 年同期均价 66.6 万元/吨下降约 28.7%，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，公司产品量增价减有效对冲了稀土下行周期的负面影响。实现稳态运营。

**Q3 盈利性环比改善：**2024 年前三季度，公司毛利率/净利率分别为 10.0%/4.0%，分别同比-6.56pcts/-5.84pcts，主要归咎于产品均价下行及市场竞争加剧。单 Q3 来看，公司毛利率/净利率分别为 12.8%/4.8%，分别环比+5.31pcts/+3.81pcts，毛利率环比提升较多主要系高价稀土原料库存基本出清，以及执行了个别客户在稀土原材料价格相对高位时签订的部分锁价订单，同时公司加速推动生产管理信息化、自动化，降本增效；净利率环比提升幅度相对较小是由于 Q2 管理费用率基数较低，Q3 管理费用率环比提升 1.35pcts 至 2.91%所致。

**项目助力突破产能瓶颈：**公司目前具备 2.3 万吨的钕铁硼毛坯年产能，并规划于 2025 年建成 4 万吨的高性能钕铁硼永磁材料年产能，由赣州单一基地向包头、宁波等多基地规模化迈进，其在业内的龙头地位将得以稳固。公司计划投资约 1 亿美元于“墨西哥新建年产 100 万台/套磁组件生产线项目”，该项目的建设投产有助于满足公司客户在人形机器人、新能源汽车等领域磁组件的订单需求，有望为公司贡献新的业绩增长点。

投资评级

增持

2024 年 10 月 24 日

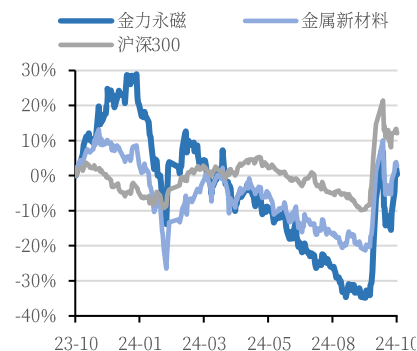
收盘价(元):

15.49

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	1,345.24
总市值(百万)	20,837.72
流通股本(百万股)	1,133.80
流通市值(百万)	17,562.60
12 月最高/最低价(元)	20.81/9.99
资产负债率(%)	38.95
每股净资产(元)	5.01
市盈率(TTM)	78.25
市净率(PB)	3.09
净资产收益率(%)	2.92

#### 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

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

2023 年中报点评：营收结构分化加剧，穿越周期稳态发展 —2023-08-28

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

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

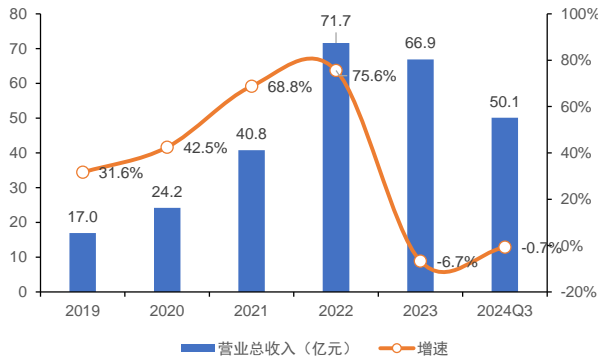
**投资建议：**下游新能源需求高景气为稀土永磁行业奠定了持续增量基础，未来公司多基地扩产将助力突破产能瓶颈，提升市场占有率，同时公司向人形机器人领域的业务拓展强化了其中长期成长能力。我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 67.8/ 95.2/ 111 亿元，同比+1.4%/ +40.4%/ +17.0%，实现归母净利润分别为 3.04/ 5.17/ 7.09 亿元，同比-46.1%/ +70.1%/ +37.1%，对应 PE 69X/ 40X/ 29X。给予“增持”评级。

**风险提示：**产品价格大幅波动、募投项目进程不及预期、终端需求不及预期等。

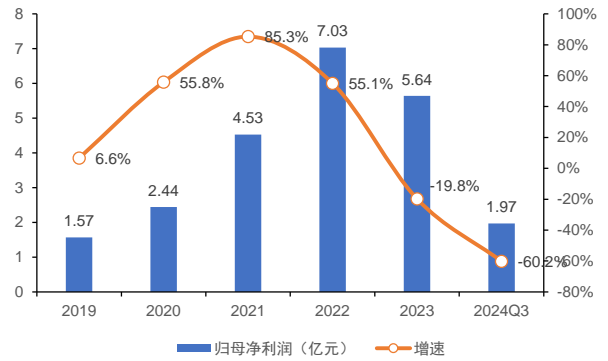
#### 盈利预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,165	6,688	6,781	9,521	11,140
增速（%）	75.61%	-6.66%	1.40%	40.40%	17.01%
归母净利润（百万元）	703	564	304	517	709
增速（%）	55.09%	-19.78%	-46.09%	70.12%	37.06%
每股收益（元）	0.52	0.42	0.23	0.38	0.53
市盈率（倍）	29.65	36.97	68.57	40.30	29.41

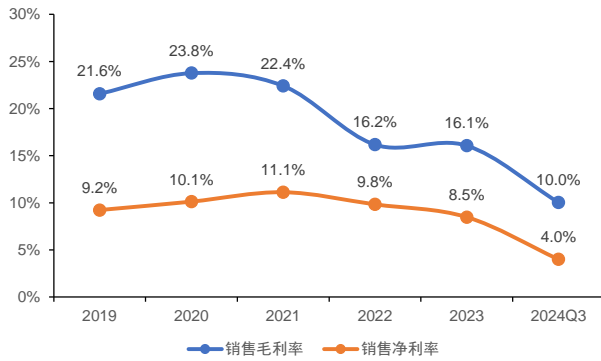
资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图1 营业收入及增速**


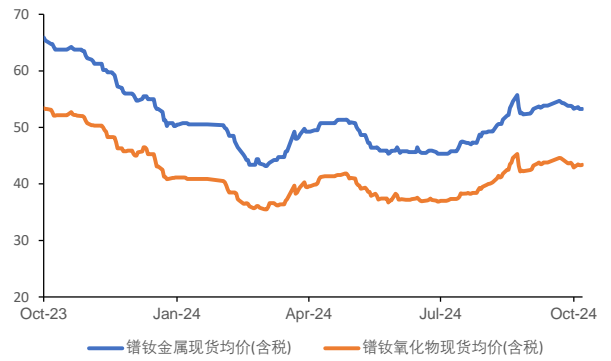
资料来源：Wind，中航证券研究所

**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 近一年镨钕金属及镨钕氧化物现货均价（万元/吨）**


资料来源：上海有色，中航证券研究所

**图5 单季度财务数据**

	2024Q3	2024Q2	2024Q1	2023Q4	2023Q3	2023Q2	2023Q1	2022Q4
营业收入(百万元)	1653	1825	1536	1637	1620	1779	1651	1952
营业成本(百万元)	1441	1688	1382	1400	1322	1492	1399	1761
销售费用率	0.46%	0.82%	0.69%	0.85%	0.66%	0.02%	0.62%	0.51%
管理费用率	2.91%	1.56%	2.64%	3.86%	2.08%	2.03%	1.38%	1.59%
财务费用率	-0.64%	0.05%	-0.95%	-0.91%	-0.21%	-2.59%	0.45%	0.27%
研发费用率	4.67%	4.29%	4.86%	5.95%	5.04%	5.78%	4.35%	5.96%
资产减值损失(百万元)	-8.2	-9.9	-10.4	-8.1	-6.7	-7.6	-7.2	-3.4
利润总额(百万元)	92	12	115	82	174	172	190	24
所得税费用(百万元)	12.1	-6.5	12.5	11.7	10.7	16.4	11.2	6.9
净利润(百万元)	80	19	102	70	163	155	179	17
EPS(元)	0.06	0.01	0.08	0.05	0.12	0.18	0.21	0.02
毛利率	12.8%	7.5%	10.0%	14.5%	18.4%	16.2%	15.2%	9.8%
期间费用率	7.4%	6.7%	7.2%	9.8%	7.6%	5.2%	6.8%	8.3%
所得税率	13.2%	-54.3%	10.9%	14.3%	6.2%	9.6%	5.9%	29.3%
净利润率	4.8%	1.0%	6.7%	4.3%	10.1%	8.7%	10.8%	0.9%

资料来源：Wind，中航证券研究所

**图6 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	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1499.51	4130.25	3885.76	3461.35	3079.42	3166.77	营业收入	4080.07	7165.19	6687.86	6781.30	9520.67	11140.32
应收票据及账款	1630.65	2838.01	2344.82	2322.36	3260.50	3815.18	营业成本	3165.13	6006.16	5612.94	5934.00	8209.94	9481.43
预付账款	34.99	36.72	66.40	37.16	52.17	61.04	税金及附加	14.64	24.77	28.35	24.33	34.15	39.96
其他应收款	2.84	10.18	45.63	37.16	52.17	61.04	销售费用	24.97	36.11	35.08	33.91	47.60	55.70
存货	1324.20	1931.14	2213.18	1907.94	2639.72	3048.53	管理费用	145.09	147.71	155.92	149.19	199.93	222.81
其他流动资产	72.77	180.66	280.48	277.33	304.72	320.92	研发费用	160.16	337.48	353.88	359.41	514.12	612.72
<b>流动资产总计</b>	<b>4564.96</b>	<b>9126.96</b>	<b>8836.26</b>	<b>8043.29</b>	<b>9388.69</b>	<b>10473.49</b>	财务费用	81.46	-153.96	-56.96	22.70	15.39	15.90
长期股权投资	3.50	5.14	6.50	29.00	51.50	74.00	资产减值损失	-7.30	-10.28	-29.66	-13.56	-19.04	-22.28
固定资产	690.25	1322.13	1724.44	2236.39	2603.04	2824.41	信用减值损失	-0.88	-11.94	5.79	4.75	0.00	0.00
在建工程	354.62	394.76	764.43	637.03	509.62	382.22	其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	197.23	217.68	217.12	195.52	186.83	174.56	投资收益	14.53	-10.60	1.89	5.00	5.00	5.00
长期待摊费用	25.74	6.00	2.98	1.49	0.00	0.00	公允价值变动损益	4.57	-10.45	6.83	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	214.47	147.78	274.22	215.22	216.72	218.22	资产处置收益	-0.82	0.74	-0.15	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>1485.82</b>	<b>2093.49</b>	<b>2989.69</b>	<b>3314.64</b>	<b>3567.71</b>	<b>3673.40</b>	其他收益	13.95	44.39	75.47	80.00	80.00	80.00
<b>资产总计</b>	<b>6050.78</b>	<b>11220.46</b>	<b>11825.95</b>	<b>11357.93</b>	<b>12956.40</b>	<b>14146.89</b>	营业利润	512.67	768.81	618.80	333.96	565.49	774.52
短期借款	1128.35	945.50	400.88	0.00	0.00	0.00	营业外收入	2.35	0.08	1.19	0.10	0.10	0.10
应付票据及账款	1017.66	2603.49	2909.59	2808.43	3885.58	4487.35	营业外支出	2.71	2.19	3.04	1.50	1.50	1.50
其他流动负债	422.02	562.31	673.02	561.45	718.47	808.27	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>2568.02</b>	<b>4111.30</b>	<b>3983.49</b>	<b>3369.88</b>	<b>4604.06</b>	<b>5295.62</b>	利润总额	512.31	766.69	616.95	332.56	564.09	773.12
长期借款	416.44	207.07	553.27	553.27	553.27	553.27	所得税	58.49	62.11	50.08	26.94	45.69	62.62
其他非流动负债	99.97	114.32	252.04	183.18	184.18	185.18	净利润	453.82	704.58	566.88	305.62	518.40	710.50
<b>非流动负债合计</b>	<b>516.41</b>	<b>321.39</b>	<b>805.31</b>	<b>736.44</b>	<b>737.44</b>	<b>738.44</b>	少数股东损益	0.75	1.90	3.18	1.71	1.40	1.92
<b>负债合计</b>	<b>3084.43</b>	<b>4432.68</b>	<b>4788.80</b>	<b>4106.33</b>	<b>5341.50</b>	<b>6034.06</b>	归属母公司股东净利润	453.07	702.69	563.69	303.91	517.00	708.58
股本	710.97	837.96	1344.77	1345.24	1345.24	1345.24	EBITDA	670.75	721.66	702.92	811.30	1186.91	1546.83
资本公积	1291.96	4474.71	4003.04	4002.58	4002.58	4002.58	NOPLAT	522.98	574.91	510.10	327.88	533.94	726.51
留存收益	962.47	1472.18	1673.67	1886.41	2248.31	2744.31	EPS (元)	0.34	0.52	0.42	0.23	0.38	0.53
归属母公司权益	2965.40	6784.85	7021.48	7234.22	7596.12	8092.13	<b>主要财务比率</b>						
少数股东权益	0.95	2.92	15.67	17.38	18.78	20.70	<b>会计年度</b>						
<b>股东权益合计</b>	<b>2966.35</b>	<b>6787.77</b>	<b>7037.15</b>	<b>7251.60</b>	<b>7614.90</b>	<b>8112.82</b>	<b>成长能力</b>						
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>6050.78</b>	<b>11220.46</b>	<b>11825.95</b>	<b>11357.93</b>	<b>12956.40</b>	<b>14146.89</b>	营收增长率	68.78%	75.61%	-6.66%	1.40%	40.40%	17.01%
<b>现金流量表</b>							营业利润增长率	82.10%	49.96%	-19.51%	-46.03%	69.33%	36.96%
<b>会计年度</b>							EBIT增长率	66.78%	3.19%	-8.61%	-36.56%	63.12%	36.16%
<b>2021</b>							EBITDA增长率	62.68%	7.59%	-2.60%	15.42%	46.30%	30.32%
<b>2022</b>							归母净利润增长率	85.32%	55.09%	-19.78%	-46.09%	70.12%	37.06%
<b>2023</b>							经营现金流增长率	-35.73%	206.13%	393.57%	-37.77%	-31.01%	81.60%
<b>2024E</b>							<b>盈利能力</b>						
<b>2025E</b>							毛利率	22.42%	16.18%	16.07%	12.49%	13.77%	14.89%
<b>2026E</b>							净利率	11.12%	9.83%	8.48%	4.51%	5.45%	6.38%
<b>2021</b>							营业利润率	12.57%	10.73%	9.25%	4.92%	5.94%	6.95%
<b>2022</b>							ROE	15.28%	10.36%	8.03%	4.20%	6.81%	8.76%
<b>2023</b>							ROA	7.49%	6.26%	4.77%	2.68%	3.99%	5.01%
<b>2024E</b>							ROIC	27.13%	16.85%	11.66%	7.20%	11.10%	12.46%
<b>2025E</b>							<b>估值倍数</b>						
<b>2026E</b>							P/E	45.99	29.65	36.97	68.57	40.30	29.41
<b>2021</b>							P/S	5.11	2.91	3.12	3.07	2.19	1.87
<b>2022</b>							P/B	7.03	3.07	2.97	2.88	2.74	2.58
<b>2023</b>							股息率	0.85%	0.89%	1.42%	0.44%	0.74%	1.02%
<b>2024E</b>							EV/EBIT	54.50	36.08	44.15	51.84	32.91	24.27
<b>2025E</b>							EV/EBITDA	48.25	30.63	35.17	22.70	16.07	12.38
<b>2026E</b>							EV/NOPLAT	61.88	38.45	48.46	56.17	35.72	26.36

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:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 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送发或为任何就送发、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、内容或其复印本给予任何其他人。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