

金力永磁 (300748.SZ)

业绩环比改善，产能稳步扩张

优于大市

核心观点

2024Q3 归母净利润同比-52%，环比+329%。2024Q1-Q3 实现营收 50.1 亿元（-0.7%），归母净利润 1.97 亿元（-60.2%），扣非归母净利润 0.89 亿元（-79.6%）。其中三季度单季营收 16.5 亿元（同比+2.0%，环比-9.5%），归母净利润 0.77 亿元（同比-52.2%，环比+329.3%），扣非归母净利润 0.55 亿元（同比-63.3%，环比+484.9%）。

2024 年前三季度，公司产能利用率超 90%，高性能磁材产品产销量同比增长约 40%，加上个别客户在稀土原材料价格相对高位时签订的锁价订单已部分执行，公司盈利能力有所改善。但是近几年稀土原材料价格下行趋势，原材料成本变动滞后，叠加行业竞争加剧等因素影响，公司近两年盈利能力承压。

公司产能稳步提升。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、赣州高效节能电机用磁材基地项目正在按计划建设。公司规划到 2025 年建成 40000 吨高性能稀土永磁材料产能及先进的磁组件生产线。2021 年以来稀土永磁行业产能扩张迅猛，行业内主要公司均有产能倍增计划，造成行业竞争加剧。因此与行业内其他头部公司一样，公司并不一味追求产能扩张，而是以销定产，根据市场情况灵活调整，尽量保持建成产能高开工率。

风险提示：稀土原材料价格大幅波动风险；行业竞争加剧风险。

投资建议：维持“优于大市”评级

假设氧化镨钕价格维持在 390000 元/吨，预计 2024-2026 年收入 64.5/74.9/87.3 亿元，同比增速 -3.6/16.2/16.5%，归母净利润 3.33/5.89/8.81 亿元，同比增速 -41.0/76.9/49.6%；摊薄 EPS=0.25/0.44/0.66 元，当前股价对应 PE=68/38/26x。钕铁硼永磁材料是新能源和节能环保领域的核心材料之一，有助于降低各类电机耗电量，行业将充分受益于节能降碳大趋势。公司作为高性能钕铁硼永磁材料头部企业，凭借管理、技术、客户等方面优势，盈利能力强、成长确定性高，具备全球竞争力，正向全球高性能钕铁硼永磁材料龙头迈进，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,165	6,688	6,446	7,492	8,731
(+/-%)	75.6%	-6.7%	-3.6%	16.2%	16.5%
净利润(百万元)	703	564	333	589	881
(+/-%)	55.1%	-19.8%	-41.0%	76.9%	49.6%
每股收益(元)	0.84	0.42	0.25	0.44	0.66
EBIT Margin	8.6%	7.5%	4.9%	7.5%	10.1%
净资产收益率 (ROE)	10.4%	8.0%	4.6%	7.7%	10.6%
市盈率 (PE)	19.9	39.8	67.5	38.1	25.5
EV/EBITDA	26.1	42.5	50.1	32.7	23.4
市净率 (PB)	2.06	3.20	3.10	2.93	2.71

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

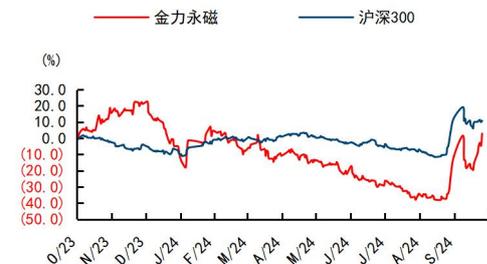
有色金属·金属新材料

证券分析师：刘孟峦 010-88005312 liumengluan@guosen.com.cn S0980520040001
 证券分析师：焦方冉 021-60933177 jiaofangran@guosen.com.cn S0980522080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.70 元
总市值/流通市值	22465/22287 百万元
52 周最高价/最低价	20.81/9.99 元
近 3 个月日均成交额	244.66 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《金力永磁 (300748.SZ) - 稀土原材料价格波动影响公司业务，新能源车领域营收占比快速提升》——2023-04-02
- 《金力永磁 (300748.SZ) - 新能源车领域业务引领增长，布局海外废料回收》——2022-10-27

2024Q3 归母净利润同比-52%，环比+329%。2024Q1-Q3 实现营收 50.1 亿元（-0.7%），归母净利润 1.97 亿元（-60.2%），扣非归母净利润 0.89 亿元（-79.6%）。其中三季度单季营收 16.5 亿元（同比+2.0%，环比-9.5%），归母净利润 0.77 亿元（同比-52.2%，环比+329.3%），扣非归母净利润 0.55 亿元（同比-63.3%，环比+484.9%）。

2024 年前三季度，公司产能利用率超 90%，高性能磁材产品产销量同比增长约 40%，加上个别客户在稀土原材料价格相对高位时签订的锁价订单已部分执行，公司盈利能力有所改善。但是近几年稀土原材料价格下行趋势，原材料成本变动滞后，叠加行业竞争加剧等因素影响，公司近两年盈利能力承压。

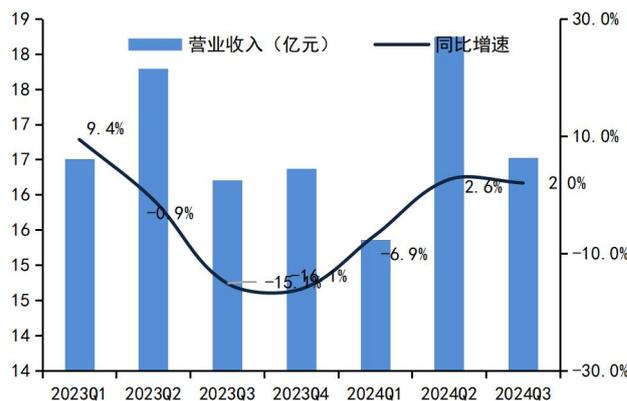
公司产能稳步提升。公司包头二期 12000 吨/年产能项目、宁波 3000 吨/年高端磁材及 1 亿台套组件产能项目、赣州高效节能电机用磁材基地项目正在按计划建设。公司规划到 2025 年建成 40000 吨高性能稀土永磁材料产能及先进的磁组件生产线。2021 年以来稀土永磁行业产能扩张迅猛，行业内主要公司均有产能倍增计划，造成行业竞争加剧。因此公司并不一味追求产能扩张，而是以销定产，根据市场情况灵活调整，尽量保持建成产能高开工率。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



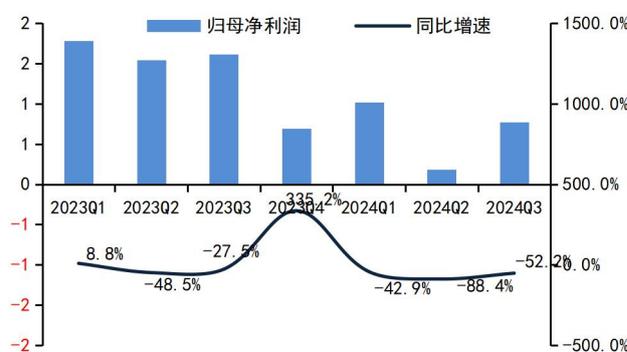
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

EPS=0.25/0.44/0.66 元，当前股价对应 PE=68/38/26x。钕铁硼永磁材料是新能源和节能环保领域的核心材料之一，有助于降低各类电机耗电量，行业将充分受益于节能降碳大趋势。公司作为高性能钕铁硼永磁材料头部企业，凭借管理、技术、客户等方面优势，盈利能力强、成长确定性高，具备全球竞争力，正向全球高性能钕铁硼永磁材料龙头迈进，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4130	3886	4229	4271	4514	营业收入	7165	6688	6446	7492	8731
应收款项	2747	2178	1943	2258	2631	营业成本	6006	5613	5575	6285	7102
存货净额	1931	2213	1773	1990	2249	营业税金及附加	25	28	27	32	37
其他流动资产	175	350	322	375	437	销售费用	36	35	34	39	46
流动资产合计	9127	8836	8477	9103	10040	管理费用	148	156	150	175	204
固定资产	1707	2474	2719	2952	3150	研发费用	337	354	341	396	462
无形资产及其他	218	217	209	202	194	财务费用	(154)	(57)	(76)	(80)	(83)
投资性房地产	164	292	292	292	292	投资收益	(11)	2	0	0	0
长期股权投资	5	7	8	9	10	资产减值及公允价值变动	(21)	(23)	(30)	0	0
资产总计	11220	11826	11705	12557	13686	其他收入	(304)	(273)	(341)	(396)	(462)
短期借款及交易性金融负债	1250	408	500	500	500	营业利润	769	619	364	645	965
应付款项	2603	2910	2511	2819	3186	营业外净收支	(2)	(2)	0	0	0
其他流动负债	258	666	557	626	708	利润总额	767	617	364	645	965
流动负债合计	4111	3983	3568	3945	4394	所得税费用	62	50	30	52	78
长期借款及应付债券	200	544	544	544	544	少数股东损益	2	3	2	3	5
其他长期负债	121	261	321	381	441	归属于母公司净利润	703	564	333	589	881
长期负债合计	321	805	865	925	985	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4433	4789	4433	4870	5380	净利润	703	564	333	589	881
少数股东权益	3	16	17	19	23	资产减值准备	3	19	14	4	4
股东权益	6785	7021	7254	7667	8284	折旧摊销	92	140	219	272	306
负债和股东权益总计	11220	11826	11705	12557	13686	公允价值变动损失	21	23	30	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(154)	(57)	(76)	(80)	(83)
每股收益	0.84	0.42	0.25	0.44	0.66	营运资本变动	(45)	857	271	(144)	(182)
每股红利	0.33	0.19	0.07	0.13	0.20	其它	(2)	(18)	(13)	(2)	(0)
每股净资产	8.10	5.22	5.39	5.70	6.16	经营活动现金流	771	1585	854	720	1009
ROIC	11%	7%	5%	8%	11%	资本开支	0	(898)	(501)	(501)	(501)
ROE	10%	8%	5%	8%	11%	其它投资现金流	(136)	(66)	0	0	0
毛利率	16%	16%	14%	16%	19%	投资活动现金流	(138)	(966)	(502)	(502)	(502)
EBIT Margin	9%	8%	5%	8%	10%	权益性融资	153	43	0	0	0
EBITDA Margin	10%	10%	8%	11%	14%	负债净变化	(212)	344	0	0	0
收入增长	76%	-7%	-4%	16%	17%	支付股利、利息	(277)	(261)	(100)	(177)	(264)
净利润增长率	55%	-20%	-41%	77%	50%	其它融资现金流	2821	(1074)	92	0	0
资产负债率	40%	41%	38%	39%	39%	融资活动现金流	1997	(864)	(8)	(177)	(264)
股息率	1.2%	1.2%	0.4%	0.8%	1.2%	现金净变动	2631	(244)	344	41	243
P/E	19.9	39.8	67.5	38.1	25.5	货币资金的期初余额	1500	4130	3886	4229	4271
P/B	2.1	3.2	3.1	2.9	2.7	货币资金的期末余额	4130	3886	4229	4271	4514
EV/EBITDA	26.1	42.5	50.1	32.7	23.4	企业自由现金流	0	560	281	146	433
						权益自由现金流	0	(170)	443	220	510

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032