

公司研究/年报点评

2017年03月31日

金属新材料/磁性材料II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 20.31  
合理价格区间(元): 20.96~23.87

陈雳 执业证书编号: S0570512070041  
研究员 010-56793977  
chenli8305@htsc.com

杨欧雯 010-56793972  
联系人 yangouwen@htsc.com

邱乐园 010-56793945  
联系人 qiuleyuan@htsc.com

黄孚 010-56793948  
联系人 huangfu@htsc.com

孙雪琬 0755-82125064  
联系人 sunxuewan@htsc.com

相关研究

- 1 《宁波韵升(600366):磁材经营稳定, 伺服电机产销快速增长》2016.08
- 2 《宁波韵升(600366):侧重电机业务, 业绩逐步改善》2016.05

股价走势图

资料来源: Wind

# 磁材经营稳定, 对外投资锦上添花

## 宁波韵升(600366)

### 公司 3 月 31 日发布 2016 年年报

公司 2016 年实现营业收入 15.60 亿元, 同比增长 8.68%; 归属于上市公司净利润 8.00 亿元, 同比增长 134.78%; 实现基本每股收益 1.481 元, 同比增长 123.72%; 业绩符合预期。

### 磁材产品销量大幅增长, 营收保持稳定增长

公司主要从事钕铁硼产品和伺服电机产品的生产和销售, 报告期内两类产品销量均出现大幅增长, 抵消了售价下降对经营的负面影响, 合计实现营业收入 15.60 亿元, 同比增长 8.68%。其中钕铁硼产业供大于求影响, 产品平均售价同比下降 31.86%, 公司采取让利于客户的销售策略, 产品销量同比增加 53.98%至 2493 吨, 实现营业收入 12.92 亿元, 同比增加 4.93%; 伺服电机产品销售均价下浮 4.85%, 销量同比增长 86.95%至 1.2 万台, 实现营业收入 7009 万元, 同比增加 77.89%。

### 加大科研及产品创新, 应对总量增速放缓的磁材市场

2016 年稀土原材料价格总体处于低位状态, 磁性材料行业虽然部分细分市场有回暖迹象, 但总体需求环境未有明显复苏, 后期市场形势仍然严峻。公司通过科研创新保持产品在行业靠前梯队, 不仅在行业内先进进入磁组件领域, 生产高品质直线电机定子、高速精密转子、拼接磁环等产品, 还积极研发伺服电机及伺服驱动器相关产品, 并在注塑机、数控机床、冲压机床、压铸机、风机、空气压缩机等设备制造领域推广运用, 提高设备的自动化与节能水平。公司伺服电机产品从 2014 年开始独立统计以来, 销量复合增速达到 74.81%, 细分产品的高增速冲抵了价格下行压力。

### 积极对外投资, 创造丰厚回报

公司判断在实体经济寒冬会有许多投资机会, 报告期内兑现前期投资收益 8.86 亿元, 显著改善利润。公司通常采用直接投资和参与创投公司的模式。对属于稀土永磁材料上下游的企业, 公司利用行业信息, 一般采用直接投资的模式, 目前拥有磁材相关参股控股公司 6 家, 报告期内均实现盈利; 对于新兴行业, 公司借助专业投资平台参与股权投资。报告期内, 公司对外新增投资 1.3 亿元, 其中投资宁波兴富先锋投资合伙企业(有限合伙) 6000 万元, 投资宁波赛伯乐韵升新材料创业投资合伙企业(有限合伙) 1100 万元, 投资宁波健信核磁技术有限公司 6000 万元。

### 主营业务稳定, 对外投资积极, 维持“增持”评级

公司主营业务在行业整体低迷的背景下保持较高销量增速, 收入和利润额稳定增长。此外, 公司积极投资磁材上下游和新兴行业, 可能获得丰厚投资收益。预计 2017-2019 年收入为 15、17、18 亿元, EPS 为 0.66、0.79、0.84 元, 对应 PE 为 31、26、24 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 价格波动超过预期, 下游需求不及预期, 政策变化不及预期。

公司基本资料

|              |             |
|--------------|-------------|
| 总股本(百万股)     | 557.49      |
| 流通 A 股(百万股)  | 528.99      |
| 52 周内股价区间(元) | 18.36-25.71 |
| 总市值(百万元)     | 11,323      |
| 总资产(百万元)     | 5,728       |
| 每股净资产(元)     | 8.11        |

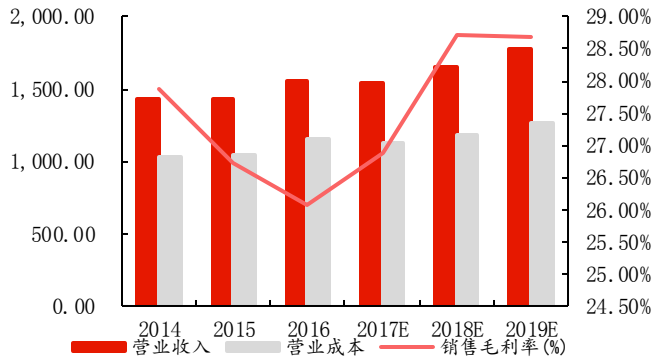
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

| 会计年度         | 2015   | 2016   | 2017E   | 2018E  | 2019E  |
|--------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)    | 1,436  | 1,560  | 1,546   | 1,659  | 1,776  |
| +/-%         | 0.01   | 8.68   | (0.90)  | 7.26   | 7.09   |
| 净利润(百万元)     | 340.62 | 799.72 | 369.21  | 440.47 | 467.33 |
| +/-%         | 72.00  | 134.78 | (53.83) | 19.30  | 6.10   |
| EPS(元, 最新摊薄) | 0.61   | 1.43   | 0.66    | 0.79   | 0.84   |
| PE(倍)        | 33.24  | 14.16  | 30.67   | 25.71  | 24.23  |

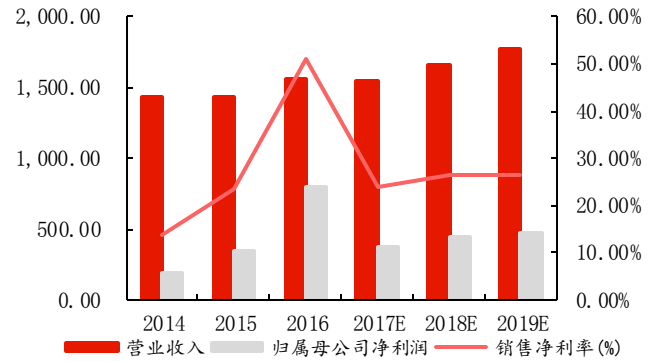
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 宁波韵升主营及成本



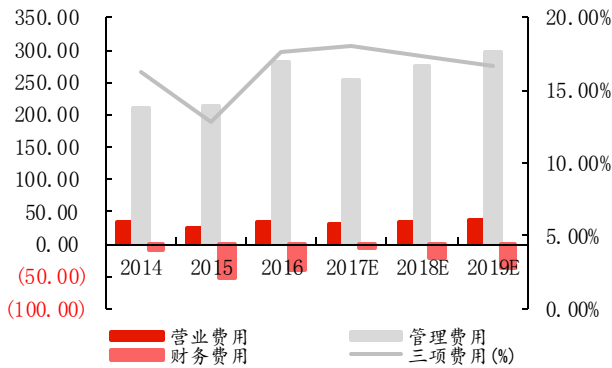
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 宁波韵升收入及归属母公司净利润



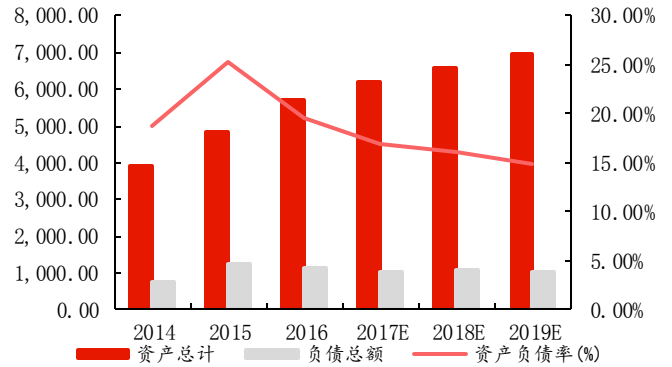
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 宝钛股份费用构成



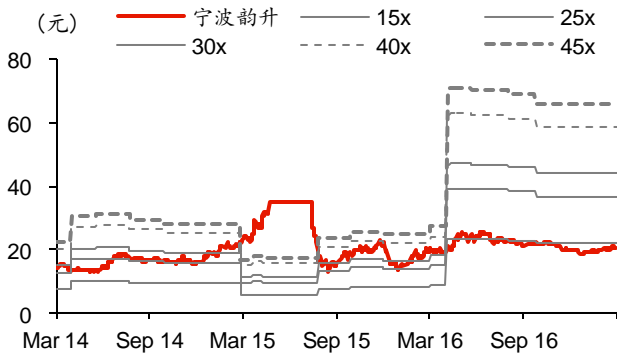
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表4: 宝钛股份资产负债率



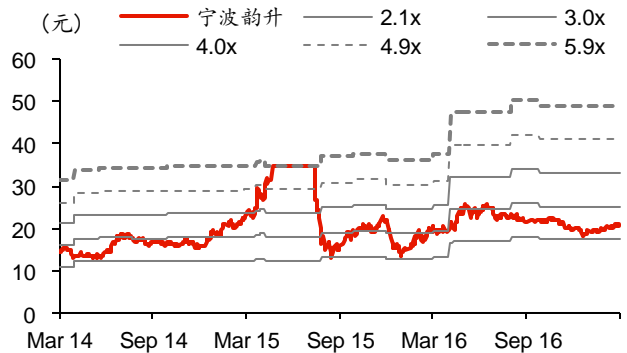
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表5: 宁波韵升历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表6: 宁波韵升历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

| 会计年度(百万元) | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产      | 2,632  | 2,592  | 3,433  | 3,736  | 4,110  |
| 现金        | 389.31 | 814.00 | 1,413  | 1,697  | 2,021  |
| 应收账款      | 329.60 | 384.43 | 356.67 | 390.95 | 418.84 |
| 其他应收账款    | 6.71   | 31.71  | 17.79  | 21.83  | 24.43  |
| 预付账款      | 65.93  | 68.78  | 58.71  | 66.56  | 70.16  |
| 存货        | 456.16 | 533.67 | 513.52 | 536.38 | 576.72 |
| 其他流动资产    | 1,384  | 759.14 | 1,073  | 1,023  | 999.42 |
| 非流动资产     | 2,214  | 3,136  | 2,740  | 2,852  | 2,876  |
| 长期投资      | 303.36 | 333.09 | 293.47 | 308.32 | 307.50 |
| 固定资产投资    | 883.99 | 853.31 | 953.81 | 995.49 | 1,010  |
| 无形资产      | 186.75 | 153.07 | 152.97 | 150.28 | 142.24 |
| 其他非流动资产   | 840.26 | 1,797  | 1,340  | 1,398  | 1,417  |
| 资产总计      | 4,846  | 5,728  | 6,173  | 6,588  | 6,987  |
| 流动负债      | 877.98 | 845.34 | 797.02 | 837.52 | 844.55 |
| 短期借款      | 215.00 | 0.00   | 84.92  | 78.30  | 67.46  |
| 应付账款      | 172.46 | 170.23 | 174.66 | 181.83 | 193.76 |
| 其他流动负债    | 490.52 | 675.12 | 537.43 | 577.40 | 583.33 |
| 非流动负债     | 345.06 | 271.04 | 243.48 | 224.69 | 190.00 |
| 长期借款      | 290.00 | 190.00 | 190.00 | 158.33 | 125.83 |
| 其他非流动负债   | 55.06  | 81.04  | 53.48  | 66.36  | 64.17  |
| 负债合计      | 1,223  | 1,116  | 1,040  | 1,062  | 1,035  |
| 少数股东权益    | 53.76  | 88.73  | 113.67 | 141.14 | 169.72 |
| 股本        | 556.42 | 557.49 | 557.49 | 557.49 | 557.49 |
| 资本公积      | 656.42 | 665.78 | 665.78 | 665.78 | 665.78 |
| 留存公积      | 2,524  | 3,212  | 3,798  | 4,166  | 4,567  |
| 归属母公司股    | 3,570  | 4,523  | 5,019  | 5,385  | 5,783  |
| 负债和股东权益   | 4,846  | 5,728  | 6,173  | 6,588  | 6,987  |

### 现金流量表

| 会计年度(百万元) | 2015     | 2016     | 2017E    | 2018E    | 2019E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 经营活动现金    | 212.57   | 30.16    | (188.60) | 210.51   | 164.39   |
| 净利润       | 368.17   | 835.09   | 394.15   | 467.94   | 495.90   |
| 折旧摊销      | 70.07    | 82.68    | 90.49    | 104.31   | 115.45   |
| 财务费用      | (53.23)  | (40.22)  | (5.35)   | (21.95)  | (37.69)  |
| 投资损失      | (181.93) | (886.18) | (314.75) | (351.62) | (365.56) |
| 营运资金变动    | (61.54)  | 3.12     | (322.31) | 1.71     | (44.61)  |
| 其他经营现金    | 71.01    | 35.68    | (30.82)  | 10.12    | 0.89     |
| 投资活动现金    | (457.65) | 702.92   | 646.49   | 139.56   | 229.84   |
| 资本支出      | 281.46   | 241.13   | 180.00   | 90.00    | 105.00   |
| 长期投资      | 343.15   | (564.67) | (505.89) | 110.03   | 29.30    |
| 其他投资现金    | 166.97   | 379.37   | 320.59   | 339.59   | 364.15   |
| 筹资活动现金    | 335.43   | (334.49) | 141.52   | (66.02)  | (70.95)  |
| 短期借款      | 135.45   | (215.00) | 84.92    | (6.63)   | (10.84)  |
| 长期借款      | 10.00    | (100.00) | 0.00     | (31.67)  | (32.50)  |
| 普通股增加     | 41.92    | 1.07     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 资本公积增加    | 363.99   | 9.36     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 其他筹资现金    | (215.94) | (29.91)  | 56.60    | (27.73)  | (27.61)  |
| 现金净增加额    | 113.21   | 431.42   | 599.41   | 284.05   | 323.29   |

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

### 利润表

| 会计年度(百万元) | 2015    | 2016    | 2017E  | 2018E   | 2019E   |
|-----------|---------|---------|--------|---------|---------|
| 营业收入      | 1,436   | 1,560   | 1,546  | 1,659   | 1,776   |
| 营业成本      | 1,052   | 1,153   | 1,130  | 1,182   | 1,266   |
| 营业税金及附加   | 11.12   | 19.69   | 15.58  | 17.47   | 19.06   |
| 营业费用      | 24.08   | 33.79   | 31.37  | 33.44   | 36.33   |
| 管理费用      | 213.01  | 280.64  | 253.22 | 276.26  | 298.13  |
| 财务费用      | (53.23) | (40.22) | (5.35) | (21.95) | (37.69) |
| 资产减值损失    | 15.09   | 11.44   | 13.24  | 12.95   | 12.79   |
| 公允价值变动收益  | (5.47)  | (2.50)  | (2.02) | (2.76)  | (2.47)  |
| 投资净收益     | 181.93  | 886.18  | 314.75 | 351.62  | 365.56  |
| 营业利润      | 349.98  | 985.17  | 420.59 | 506.82  | 544.15  |
| 营业外收入     | 53.95   | 50.25   | 47.14  | 49.31   | 48.74   |
| 营业外支出     | 4.25    | 9.22    | 7.33   | 7.45    | 7.70    |
| 利润总额      | 399.67  | 1,026   | 460.40 | 548.68  | 585.19  |
| 所得税       | 31.50   | 191.10  | 66.25  | 80.74   | 89.29   |
| 净利润       | 368.17  | 835.09  | 394.15 | 467.94  | 495.90  |
| 少数股东损益    | 27.55   | 35.36   | 24.94  | 27.47   | 28.58   |
| 归属母公司净利润  | 340.62  | 799.72  | 369.21 | 440.47  | 467.33  |
| EBITDA    | 366.82  | 1,028   | 505.73 | 589.18  | 621.92  |
| EPS(元)    | 0.61    | 1.43    | 0.66   | 0.79    | 0.84    |

### 主要财务比率

| 会计年度(%)       | 2015  | 2016   | 2017E   | 2018E | 2019E |
|---------------|-------|--------|---------|-------|-------|
| 成长能力          |       |        |         |       |       |
| 营业收入          | 0.01  | 8.68   | (0.90)  | 7.26  | 7.09  |
| 营业利润          | 45.17 | 181.49 | (57.31) | 20.50 | 7.37  |
| 归属母公司净利润      | 72.00 | 134.78 | (53.83) | 19.30 | 6.10  |
| 获利能力(%)       |       |        |         |       |       |
| 毛利率           | 26.72 | 26.07  | 26.90   | 28.71 | 28.70 |
| 净利率           | 23.73 | 51.26  | 23.88   | 26.56 | 26.31 |
| ROE           | 9.54  | 17.68  | 7.36    | 8.18  | 8.08  |
| ROIC          | 9.48  | 31.69  | 12.52   | 14.56 | 14.92 |
| 偿债能力          |       |        |         |       |       |
| 资产负债率(%)      | 25.24 | 19.49  | 16.85   | 16.12 | 14.81 |
| 净负债比率(%)      | 56.83 | 43.00  | 46.77   | 44.32 | 41.49 |
| 流动比率          | 3.00  | 3.07   | 4.31    | 4.46  | 4.87  |
| 速动比率          | 2.45  | 2.41   | 3.63    | 3.79  | 4.15  |
| 营运能力          |       |        |         |       |       |
| 总资产周转率        | 0.33  | 0.30   | 0.26    | 0.26  | 0.26  |
| 应收账款周转率       | 4.51  | 4.11   | 3.93    | 4.17  | 4.13  |
| 应付账款周转率       | 6.29  | 6.73   | 6.55    | 6.63  | 6.74  |
| 每股指标(元)       |       |        |         |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)    | 0.61  | 1.43   | 0.66    | 0.79  | 0.84  |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.38  | 0.05   | (0.34)  | 0.38  | 0.29  |
| 每股净资产(最新摊薄)   | 6.40  | 8.11   | 9.00    | 9.66  | 10.37 |
| 估值比率          |       |        |         |       |       |
| PE(倍)         | 33.24 | 14.16  | 30.67   | 25.71 | 24.23 |
| PB(倍)         | 3.17  | 2.50   | 2.26    | 2.10  | 1.96  |
| EV_EBITDA(倍)  | 24.92 | 8.90   | 18.07   | 15.51 | 14.70 |

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com