

宁波韵升 (600366.SH)

销量和存货齐增，将受益稀土涨价

事件：公司半年度业绩公告，17年上半年实现营收 8.3 亿元，同比增长 10.4%，实现归母净利润 1.6 亿元，同比下降 78.2%，实现营业利润 1.5 亿元，同比下降 83.7%，剔除上年同期处置长期股权投资产生的投资收益 8.3 亿元，营业利润同比增长 63.3%。

● 磁材、电机销量同比增长 30%，毛利大幅增长

公司上半年实现营收同比增长 10.4% 的同时营业成本仅增长 3.6%，实现毛利 2.46 亿元，同比增长 30.8%，毛利大幅增长主要是公司钕铁硼磁性材料、伺服电机销售量同比增长 30% 以上，其中苹果手机用磁材市场销售额同比增长 50% 左右，同时汽车用磁材领域，公司的新项目正积极开发中，部分项目年内有望实现量产，或将成为公司业绩增长点。

● 存货大幅增加，原材料库存翻倍，钕铁硼涨价后将明显受益

公司 6 月底存货 6.3 亿元，较年初增加 1 亿元，同比增加 2.4 亿元，其中原材料 2.6 亿元，较年初增加 1.3 亿元，同比增加 1.4 亿元。公司原材料主要为稀土原料，据百川资讯，8 月 21 日镨钕金属报价 68-70 万元/吨，较年初增长 100%，同时稀土市场仍旧供给紧张，价格或继续上行，并逐步传导到下游磁材企业，磁材企业一般采用毛利率定价，公司盈利有望大幅提升。

● 行业或洗牌，龙头企业受益，给予公司“买入”评级

在不考虑钕铁硼涨价和汽车磁材大幅放量的情况下，预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.62/0.70/0.79 元/股，按最新收盘价对应 PE 分别为 31/27/24 倍。在此基础上，考虑到稀土价格快速上涨，中小钕铁硼企业面临巨大的采购和库存压力，部分小企业已经面临停产减产危机，行业或将洗牌，宁波韵升等龙头公司将最终受益；同时，如果稀土涨价逐步向钕铁硼传导，公司汽车领域磁材放量，量价齐升将大幅提升公司盈利，给予公司“买入”评级。

● 风险提示

打黑结束，稀土价格大幅下跌；钕铁硼价格向下游传导不畅；

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,435.59	1,560.26	1,702.07	1,991.42	2,276.85
增长率(%)	0.01%	8.68%	9.09%	17.00%	14.33%
EBITDA(百万元)	205.45	155.38	233.77	304.21	375.64
净利润(百万元)	340.62	799.72	343.32	387.89	442.69
增长率(%)	72.00%	134.78%	-57.07%	12.98%	14.13%
EPS(元/股)	0.612	1.435	0.616	0.696	0.794
市盈率(P/E)	35.68	13.73	30.95	27.39	24.00
市净率(P/B)	3.40	2.43	2.22	2.05	1.89
EV/EBITDA	60.64	68.49	45.23	34.63	27.73

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	19.06 元
前次评级	谨慎增持
报告日期	2017-08-22

相对市场表现



分析师： 巨国贤 S0260512050006



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

相关研究：

宁波韵升 (600366.SH)：	2017-04-24
磁材业务快速增长	
宁波韵升公告点评	2015-01-12
宁波韵升 (600366) 2013 年报及 2014 年一季报点评	2014-04-29

联系人： 宫帅 010-59136627
gongshuai@gf.com.cn

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2632	2592	2868	3265	3754
货币资金	389	814	532	571	690
应收及预付	448	511	535	625	728
存货	456	534	594	710	826
其他流动资产	1339	733	1208	1360	1510
非流动资产	2214	3136	3192	3287	3361
长期股权投资	303	333	333	333	333
固定资产	884	853	825	801	784
在建工程	38	185	285	385	485
无形资产	233	210	194	214	205
其他长期资产	756	1555	1555	1555	1555
资产总计	4846	5728	6060	6552	7115
流动负债	878	845	893	977	1072
短期借款	215	0	0	0	0
应付及预收	440	523	570	654	749
其他流动负债	223	322	322	322	322
非流动负债	345	271	271	271	271
长期借款	290	190	190	190	190
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	55	81	81	81	81
负债合计	1223	1116	1164	1248	1343
股本	556	557	557	557	557
资本公积	656	666	666	666	666
留存收益	2524	3212	3556	3944	4386
归属母公司股东权益	3570	4523	4786	5174	5616
少数股东权益	54	89	110	131	156
负债和股东权益	4846	5728	6060	6552	7115

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1436	1560	1702	1991	2277
营业成本	1052	1153	1205	1400	1588
营业税金及附加	11	20	21	25	29
销售费用	24	34	37	43	49
管理费用	213	281	279	299	319
财务费用	-53	-40	-15	-9	-11
资产减值损失	15	11	10	14	11
公允价值变动收益	-5	-3	0	0	0
投资净收益	182	886	240	240	240
营业利润	350	985	405	460	533
营业外收入	54	50	50	50	50
营业外支出	4	9	7	8	7
利润总额	400	1026	448	502	575
所得税	31	191	83	93	107
净利润	368	835	365	409	468
少数股东损益	28	35	21	21	26
归属母公司净利润	341	800	343	388	443
EBITDA	205	155	234	304	376
EPS (元)	0.61	1.43	0.62	0.70	0.79

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	213	30	-344	-56	6
净利润	368	835	365	409	468
折旧摊销	70	83	74	80	83
营运资金变动	-34	3	-521	-288	-285
其它	-192	-891	-262	-257	-261
投资活动现金流	-458	703	154	106	125
资本支出	-196	-201	-86	-134	-115
投资变动	-261	904	240	240	240
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	358	-302	-92	-11	-11
银行借款	490	190	0	0	0
债券融资	-190	-405	0	0	0
股权融资	169	10	0	0	0
其他	-111	-97	-92	-11	-11
现金净增加额	113	431	-282	39	120
期初现金余额	267	389	814	532	571
期末现金余额	380	821	532	571	690

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-	8.7	9.1	17.0	14.3
营业利润增长	45.2	181.5	-58.9	13.6	15.8
归属母公司净利润增长	72.0	134.8	-57.1	13.0	14.1
获利能力(%)					
毛利率	26.7	26.1	29.2	29.7	30.3
净利率	25.6	53.5	21.4	20.5	20.6
ROE	9.5	17.7	7.2	7.5	7.9
ROIC	4.3	2.5	4.4	5.5	6.5
偿债能力					
资产负债率(%)	25.2	19.5	19.2	19.0	18.9
净负债比率	0.1	-0.1	-	-	-
流动比率	3.00	3.07	3.21	3.34	3.50
速动比率	2.40	2.35	2.46	2.53	2.64
营运能力					
总资产周转率	0.33	0.30	0.29	0.32	0.33
应收账款周转率	4.81	4.37	4.29	4.24	4.20
存货周转率	2.24	2.33	2.03	1.97	1.92
每股指标(元)					
每股收益	0.61	1.43	0.62	0.70	0.79
每股经营现金流	0.38	0.05	-0.62	-0.10	0.01
每股净资产	6.42	8.11	8.58	9.28	10.07
估值比率					
P/E	35.7	13.7	31.0	27.4	24.0
P/B	3.4	2.4	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	60.6	68.5	45.2	34.6	27.7

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。