

## 发力汽车电机市场, 灵活应对市场变化

——宁波韵升(600366)调研简报

### 核心观点

**管理先进, 毛利率行业领先。**公司主营业务为钕铁硼永磁材料和电机业务, 利润贡献占比分别为 63.55%、26.70%。公司钕铁硼磁性材料主要供应中高端领域, 中高端磁材占比 50%-60%, 保证了公司综合毛利率始终保持较高水平。公司在全国共有四个产业园区, 其中宁波北仑新园基础设施已经就绪, 即将投入使用, 为公司未来的产能扩张提供有力支持。公司几个产业园区实行一体化管理, 控制成本能力较强, 使得公司综合毛利率处于行业领先地位。

**科研投入巨大, 注重磁材应用环节研究。**公司作为国家高新技术企业, 每年的科研投入处于行业前列, 科研支出占收入比超过 5%。科研投入主要偏重于磁性材料的应用环节, 重视节能电机用磁性材料的研发和应用。目前公司可以量产的最高牌号的钕铁硼磁体为 N52 系列, 处于国内领先水平。

**电机业务稳定增长, 未来发展空间较大。**公司电机厂主要供应国外汽车返修市场, 通过吸收日兴电机的先进技术, 市场竞争力有所提高, 为以后扩展业务领域打下基础; 不仅如此, 公司电机业务目前已经进军国内 OEM 市场, 未来业绩增长空间较大。

**大型汽车电机与新能源汽车电机业务两翼齐飞。**公司已经与日兴电机顺利度过磨合期, 日兴电机去年扭亏, 并实现 1000 万元左右的盈利。今年日兴电机经营状况良好, 利润有望进一步提升。由于日本是日兴电机主要市场之一, 且拥有完善的销售渠道, 将受益于日本灾后重建对工程机械电机的需求, 未来业绩有望大幅提升。另外, 公司参股 29.17% 的上海电驱动公司嘉定基地 6 万套新增产能今年逐步投产, 将有望增厚公司 EPS 0.03 元。

**产品主要面向国外市场, 稀土价格上涨对公司影响有限。**公司的高端磁材主要供应国外厂商, 中低端磁材供应国内厂商, 出口收入占比接近 60%。由于稀土出口配额限制, 部分国外厂商放弃进口稀土, 直接进口磁材, 使得公司今年的国外订单量有所增加, 公司国外业务比例或将进一步上升, 稀土价格上涨对公司的影响有限。

**灵活应对市场变化, 业绩增长稳定。**面对稀土价格上涨, 公司实行产品价格与稀土价格联动的价格调整机制, 并与下游厂商商议调整已签订单

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	51449.78
流通A股(万股)	51449.78
52周内股价区间(元)	13.43-33.97
总市值(亿元)	91.99
总资产(亿元)	30.85
每股净资产(元)	4.57
目标价	6个月 12个月

### 相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-估值简报-宁波韵升(600366):高端钕铁硼龙头, 稀土价格对业绩冲击有限》 2011-06-10

### 财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万)	1929	2618	3460	5095
同比增速(%)	93.49%	35.70%	32.16%	47.25%
净利润(百万)	230	306	475	637
同比增速(%)	-65.83%	33.01%	55.40%	33.93%
EPS(元)	0.51	0.68	1.06	1.42
P/E	50.55	24.06	15.83	11.82

### 研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

### 联系人: 袁放

电话: 010-84183136

Email: yuanfang@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

的价格，产品提价幅度较大；通过缩短生产和物流环节的时间，以控制成本快速上升。由于预期稀土价格将继续上行，公司主动控制5、6月份的订单数量，以规避价格风险，但由于今年意向订单充足，公司订单量仍将保持稳定。

**盈利预测及投资评级。**预计公司 2011-2013 年营收、净利润 CAGR 各为 38.22%、40.41%，对应 EPS 分别为 0.68 元、1.06 元和 1.42 元，动态 PE 分别为 24 倍、16 倍和 12 倍；维持短期\_推荐，长期\_A 评级。

**风险提示。**汽车电机业务增长低于预期，稀土价格对业绩冲击超预期。

#### 附录：宁波韵升财务预测表

单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>营业总收入</b>	<b>1929</b>	<b>2618</b>	<b>3460</b>	<b>5095</b>
营业收入	1929	2618	3460	5095
<b>营业总成本</b>	<b>1748</b>	<b>2333</b>	<b>2983</b>	<b>4438</b>
营业成本	1404	1999	2617	3887
营业税金及附加	5.5	7.5	9.9	14.6
销售费用	61	73	95	133
管理费用	240	216	216	346
财务费用	21	28	36	47
资产减值损失	16	9	9	11
<b>其他经营收益</b>				
公允价值变动净收益	-3	-1	-1	-2
投资净收益	28.34	42.51	42.51	42.51
<b>营业利润</b>	<b>207</b>	<b>327</b>	<b>519</b>	<b>698</b>
加：营业外收入	66.3	31.3	36.0	44.5
减：营业外支出	7.2	4.5	4.9	5.5
<b>利润总额</b>	<b>266</b>	<b>354</b>	<b>550</b>	<b>737</b>
减：所得税	36	48	74	100
<b>净利润</b>	<b>230</b>	<b>306</b>	<b>475</b>	<b>637</b>
减：少数股东损益	26	35	55	73
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>204</b>	<b>271</b>	<b>421</b>	<b>564</b>
<b>每股收益</b>	<b>0.51</b>	<b>0.68</b>	<b>1.06</b>	<b>1.42</b>

资料来源：公司报表、国都证券

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiamaosheng@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	刘斐	煤炭	liufei@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			