

## 宁波韵升(600366)2014年三季报点评

# 业绩下滑仍值得期待

### 投资要点

- 业绩概览:** 前三季度公司实现营业收入 10.9 亿元, 同比下滑 35%; 归属于上市公司股东的净利润 1.9 亿元, 同比下滑 10%; 每股收益 0.37 元; 其中第三季度实现营业收入 3.4 亿元, 同比下滑 33%; 归属于上市公司股东的净利润 4691 万元, 同比下滑 22%, 每股收益 0.09 元。
- 业绩下滑的原因:** (1) 公司于 2013 年 11 月剥离了低端的汽车电机业务, 并确立了做精做强钕铁硼产业的战略发展方向, 以强化核心业务, 而剥离时汽车电机业务虽然占营收的 20% 左右, 但净利润的贡献只占 1.5% 左右; (2) 受主要稀土原材料价格影响, 公司钕铁硼产品的平均销售单价同比下降; (3) 全行业内产能呈现过剩状况, 开工率不高, 竞争越发激烈, 导致毛利率受压。尽管业绩下滑, 但是相较同行业上市公司, 宁波韵升反映了较高的运营效率。
- 上海电驱动: 新能源汽车驱动电机龙头。** 宁波韵升参股上海电驱动 26.46% 的股权, 而上海电驱动是新能源汽车驱动电机的龙头企业, 具有 5 万套驱动系统的生产能力, 并在进行 10 万套的扩建, 上半年实现营收 2.63 亿, 净利润约 4930 万元, 无论从规模还是运营数据, 远胜于正海磁材正在收购的上海大郡。上海电驱动对于宁波韵升的意义: (1) 正常情况下, 获取投资收益; (2) 上海电驱动有上市计划, 如果成功上市, 宁波韵升的股权将会获得重估, 整体市值有望提升 25%; (3) 如果上市受阻, 宁波韵升有望获得收购增加股权计划, 从而形成“磁材+电机”双业务平台, 拓展估值空间。
- 盈利预测及评级:** 我们预计公司 2014-16 年 EPS 分别为 0.52 元、0.68 元和 0.87 元, 考虑到公司处于同行业上市公司最低的估值水平, 首次给予公司“增持”评级。
- 风险提示:** 原材料价格大幅波动; 市场需求不振导致开工率偏低。

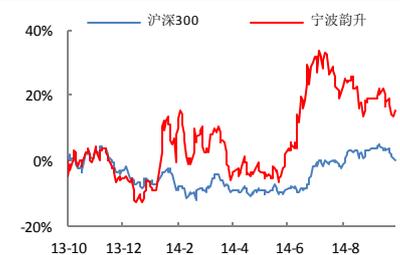
单位:百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2138.44	1518.52	1924.66	2460.21
增长率(%)	-26.76%	-28.99%	26.75%	27.83%
归属母公司股东净利润	350.16	266.91	351.05	446.43
增长率(%)	-22.22%	-23.78%	31.52%	27.17%
每股收益(EPS)	0.681	0.519	0.682	0.868
净资产收益率(ROE)	11.79%	8.40%	10.17%	11.76%
市盈率(P/E)	24.16	31.69	24.09	18.95
市净率(P/B)	2.85	2.66	2.45	2.23

数据来源: 公司公告, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 兰可  
执业证号: S1250514030001  
电话: 010-57631191  
邮箱: lanke@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 西南证券

### 基础数据

总股本(亿股)	5.14
流通 A 股(亿股)	5.14
52 周内股价区间(元)	12.45-19.35
总市值(亿元)	84.58
总资产(亿元)	37.28
每股净资产(元)	5.90

### 相关研究

**财务预测表 (单位: 百万元)**

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	1182.98	1520.75	1452.49	2100.06	营业收入	2138.44	1518.52	1924.66	2460.21
应收和预付款项	348.55	178	484.01	359.17	减:营业成本	1478.43	1033.48	1256.99	1576.86
存货	369.29	272.03	507.99	470.53	营业税金及附加	20.16	10.63	13.47	17.22
其他流动资产	597.19	597.19	597.19	597.19	营业费用	66.01	27.33	34.64	44.28
长期股权投资	343.97	343.97	343.97	343.97	管理费用	279.82	205	259.83	332.13
投资性房地产	146.13	127.88	109.64	91.39	财务费用	8.03	-2.41	7.65	9.95
固定资产和在建工程	759.42	745.59	710.29	666.89	资产减值损失	4.89	1.7	13.18	11.27
无形资产和开发支出	122	107.26	92.53	77.79	加:投资收益	81.92	0	0	0
其他非流动资产	5.92	3.36	0.79	0.79	公允价值变动损益	-0.67	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3875.44</b>	<b>3896.04</b>	<b>4298.89</b>	<b>4707.79</b>	其他经营损益	0	117.11	134.45	133.46
短期借款	200	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>362.35</b>	<b>359.9</b>	<b>473.35</b>	<b>601.96</b>
应付和预收款项	163.73	142.52	227.35	231.81	加:其他非经营损益	77.27	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>439.62</b>	<b>359.9</b>	<b>473.35</b>	<b>601.96</b>
其他负债	427.72	427.72	427.72	427.72	减:所得税	67.52	58.3	76.68	97.52
<b>负债合计</b>	<b>791.45</b>	<b>570.24</b>	<b>655.06</b>	<b>659.53</b>	净利润	372.1	301.59	396.67	504.44
股本	514.5	514.5	514.5	514.5	减:少数股东损益	21.94	34.68	45.62	58.01
资本公积	292.26	292.26	292.26	292.26	归属母公司股东净利润	350.16	266.91	351.05	446.43
留存收益	2164.06	2371.18	2643.59	2990.02	<b>现金流量表</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
归属母公司股东权益	2970.82	3177.94	3450.35	3796.77	经营性现金净流量	248.12	672.46	76.93	807.62
少数股东权益	113.18	147.86	193.48	251.49	投资性现金净流量	-399.74	-100	-100	-100
<b>股东权益合计</b>	<b>3084</b>	<b>3325.8</b>	<b>3643.83</b>	<b>4048.26</b>	筹资性现金净流量	-274.66	-234.68	-45.19	-60.04
负债和股东权益合计	3875.44	3896.04	4298.89	4707.79	<b>现金流量净额</b>	<b>-444.63</b>	<b>337.78</b>	<b>-68.26</b>	<b>647.58</b>

数据来源: 公司公告, 西南证券

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼  
邮编：400023  
网站：www.swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层  
邮编：100033  
邮箱：research@swsc.com.cn