

磁性材料

磁材业务企稳回升 期待外延发展新突破

报告日期: 2015-05-23

评级: **谨慎推荐 (首次)**

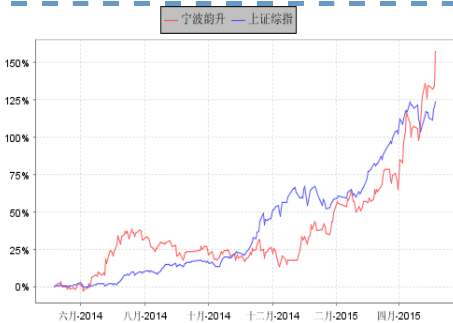
上次评级:

目标价: **34-37**

上次预测:

当前价格 (元)	35.09
52 周价格区间 (元)	13.36-35.09
总市值 (百万)	17081.84
流通市值 (百万)	16427.91
总股本 (万股)	53497.78
流通股 (万股)	51449.78
公司网址	www.yunsheng.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
宁波韵升	31.21	65.20	185.66
上证综指	5.49	39.50	123.68

财富证券研究发展中心

邹建军

0731-84403452

zoujj@cfzq.com

S0530511020006

相关研究报告:

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	1435.38	1865.99	2239.18
净利润 (百万元)	198.04	287.15	358.94
每股收益 (元)	0.38	0.54	0.67
每股净资产 (元)	6.00	6.54	7.21
市盈率	91.17	65.37	52.30
P/B	5.85	5.37	4.87

资料来源: 财富证券

事件: 近期我们调研了公司, 就公司当前经营情况及未来发展思路等与管理层进行了沟通交流。

投资要点

➢ 公司是全球中高端稀土永磁材料主要供应商之一。公司主要生产和经营烧结、粘结钕铁硼永磁材料、伺服电机等, 产品销往 20 多个国家和地区。目前公司永磁材料产能 6000 吨, 其中烧结 5500 吨、粘接 500 吨。2014 年公司实现营业收入 14.35 亿元, 其中永磁材料收入 12.44 亿元, 占总收入的 86.67%; 伺服电机收入 0.21 亿元, 占总收入的 1.48%。公司的永磁材料约 30% 用于 VCM、50% 用于空调、电子等领域的工业电机、20% 用于汽车 EPS。其中高端产品 VCM, 公司占有全球 20-30% 的市场份额。

2014 年公司营业收入同比下降 32.88%, 主要原因是, 公司于 2013 年 11 月份将汽车电机从上市公司剥离, 剔除汽车电机业务的影响, 营业收入实际下降 15.09%。

➢ 14 年毛利率下滑主要受搬迁影响, 15 年应能达成股权激励计划的解锁业绩条件。2014 年公司磁材业务毛利率为 25.11%, 同比下降 11.38 个百分点, 为历史最低水平。主要原因, 一是公司钕铁硼产品与主要原材料稀土的市场价格存在联动, 稀土价格下降导致公司产品盈利下降; 二是搬迁四园导致 3 个月左右的产量受限, 收入减少, 成本费用升高。2015 年第一季度, 公司综合毛利率已环比提升 5.78 个百分点。目前国内稀土价格仍处于低位, 继续下降的空间已小, 加上搬迁因素消除, 2015 年公司磁材产品毛利率回升应较为确定。

2015 年 1 月公司推出股权激励草案, 拟向部分高管、中层管理人员及核心技术人员授予 2,200 万股限制性股票, 授予价格为 8.43 元/股。分 3 期解锁, 每期解锁的比例分别为 30%、30%、40%, 解锁业绩条件: 以 2014 年净利润为基数, 2015/2016/2017 年净利润增幅为 40%/50%/60%。预计公司 15 年应能达成解锁业绩条件。

- **参股公司上海电驱动发展势头良好，公司有望充分受益。**公司持有上海电驱动 26.46% 的股权。上海电驱动是国内新能源汽车电机控制系统的龙头企业，2014 年实现收入 6.06 亿元、实现净利润 0.67 亿元。我国新能源汽车产业发展趋势明确，根据最近工信部对《中国制造 2025》的解读，到 2020 年，我国自主品牌纯电动和插电式新能源汽车年销量计划突破 100 万辆，在国内市场占 70% 以上；到 2025 年，与国际先进水平同步的新能源汽车年销量达 300 万辆，在国内市场占 80% 以上。这意味未来 10 年，我国新能源汽车产业年均复合增速将达到 43% 左右。电驱动作为行业龙头企业，未来 10 年，有望持续保持高速发展。我们预计 2015 年电驱动收入、利润均有望实现翻番增长，为公司贡献投资收益约 3500 万元。
- **手持巨额现金，并购预期强烈。**2013 年 11 月公司将汽车电机进行了剥离，目前业务聚焦于钕铁硼产品及伺服电机。由于国内钕铁硼产品产能仍严重过剩，公司目前拟开拓新的利润增长点。预计伺服电机 15 年能实现翻番增长，其他领域，预计公司采取外延式发展的概率较高。剥离汽车电机业务后，目前公司手持现金近 14 亿元，资产负债率仅 15.76%，拥有开展外延发展的雄厚资金实力。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2015/2016/2017 年营业收入分别为 18.66/22.39/29.11 亿元，归属母公司净利润分别为 2.87/3.59/4.67 亿元，对应 EPS 分别为 0.54/0.67/0.87 元。考虑公司并购预期较强，给予 2016 年 50-55 倍 PE，未来 6-12 个月目标价区间为 34-37 元，目前公司股价 35.09 元，首次给予“谨慎推荐”评级。建议重点关注公司外延式发展能否超预期。
- **风险提示。**外延式发展速度或并购标的资产质量不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438