

2015年12月15日

刘帅  
C0067@capital.com.tw  
目标价(元) RMB 23.00

## 宁波韵升 (600366.SH)

Buy 买入

**受益新能源汽车带来的钕铁硼需求增长、外延预期增强  
结论与建议:**

### 公司基本资讯

产业别	有色金属
A 股价(2015/12/14)	20.66
上证综指(2015/12/14)	3520.67
股价 12 个月高/低	35.09/13.3
总发行股数(百万)	534.98
A 股数(百万)	514.50
A 市值(亿元)	106.30
主要股东	韵升控股集团 有限公司 (32.69%)
每股净值(元)	6.48
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-3.2 38.2 20.3

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-12-26	16.14	买入

### 产品组合

钕铁硼	86.67%
电机产品	1.48%
其他	0.12%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.7%
一般法人	38.2%

### 股价相对大盘走势



公司本身是国内稀土永磁原材料钕铁硼生产的一线企业, 受益于新能源汽车带来钕铁硼需求增长, 公司业绩有望持续增长。公司发行股份收购磁体元件、高科磁业剩余 25% 股权及北京盛磁科技 70% 股权, 拓展了业务版图。同时, 公司有着较强的外延预期。

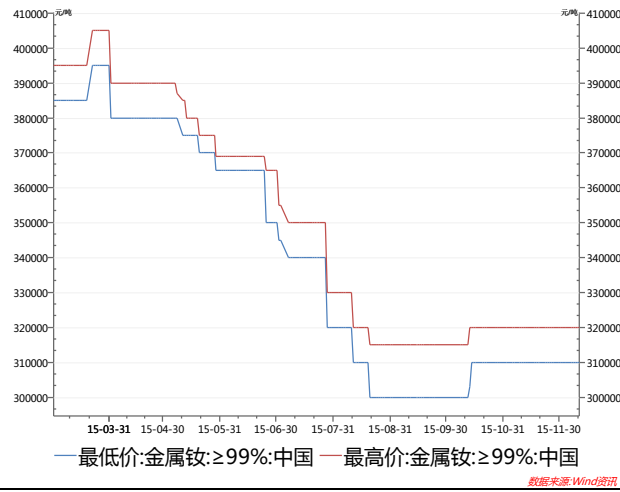
预计公司 2015、16 年净利润分别为 3.25 亿元、10.47 亿元, YoY 分别增长 64.27% 和 221.77%; EPS 分别为 0.609 元和 1.96 元, 当前股价对应 P/E 分别为 33.50 倍和 10.41 倍, 维持买入的投资建议。

- **收购拓展业务版图, 外延预期增强:** 公司发行股份收购磁体元件、高科磁业 25% 股权以及北京盛磁科技 70% 股权, 整合后公司将获得微电机领域空心杯磁钢的加工能力以及下游客户拓展管道。公司已开始进军伺服电机领域, 预计未来公司将加速向下游微电机和伺服电机领域渗透, 进入消费电子和工业机器人领域, 不断进行外延推进。
- **受益新能源汽车带来的钕铁硼需求增长:** 新能源汽车的钕铁硼用量是传统汽车用量的 3 倍, 随着新能源汽车的爆发式增长, 钕铁硼需求有望持续增加。2014 年公司产品需求中, 汽车电机所用的钕铁硼占比 20%, 随新能源汽车的发展, 后续占比有望持续提高。
- **出售上海电驱动股权增厚 EPS:** 公司将持有的上海电驱动 26.46% 的股权以 9.2 亿出售给大洋电机, 成本为 8096 万元。大洋电机支付现金 2.22 亿元, 并向宁波韵升以 6.34 元/股发行 1.11 亿股。本次交易将实现税前投资收益 8.45 亿元, 极大增厚 2016 年业绩, 持有大洋电机 5.61% 的股权仍将享受新能源汽车爆发带来的红利。公司未来将成为上海电驱动和大洋电机优先供应商, 每年贡献约 3000-4000 万元营收。
- **前三季度业绩良好, 股权激励提高员工积极性:** 公司 1~3Q 营收 11.09 亿元, YoY +1.88%; 归母净利润 3.0 亿元, YoY+52%, 公司烧结稀土永磁材料销量同比增长 15.5%。同时, 公司 5 月推出股权激励计划, 解锁前提是 2015/16/17 年业绩较 2014 年增长 40%/50%/60%, 该计划将有效提高员工积极性。
- **盈利预期:** 预计公司 2015、16 年净利润分别为 3.25 亿元、10.47 亿元, YoY 分别增长 64.27% 和 221.77%; EPS 分别为 0.609 元和 1.96 元, 当前股价对应 P/E 分别为 33.50 倍和 10.41 倍, 维持买入的投资建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	450	350	198	325	1047
同比增减	%	-31.93%	-22.23%	-43.44%	64.27%	221.77%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.875	0.681	0.385	0.609	1.960
同比增减	%	-31.93%	-22.23%	-43.44%	58.27%	221.77%
A 股市盈率(P/E)	X	23.32	29.99	53.02	33.50	10.41
股利(DPS)	RMB 元	0.300	0.150	0.100	0.100	0.100
股息率(Yield)	%	1.47%	0.73%	0.49%	0.49%	0.49%

图表一： 金属钕价格 单位：元/吨



资料来源：中国稀土行业协会，wind

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ );

买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

## 附一：合并损益表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业收入	2920	2138	1435	1429	1712
经营成本	1820	1478	1035	1039	1231
营业税金及附加	40	20	10	13	15
销售费用	69	66	33	17	17
管理费用	392	280	210	186	223
财务费用	12	8	-9	-36	26
资产减值损失	25	5	15	26	27
投资收益	80	82	93	171	1040
营业利润	646	362	241	356	1215
营业外收入	20	85	24	55	45
营业外支出	6	7	8	9	9
利润总额	660	440	257	402	1251
所得税	122	68	38	52	125
少数股东权益	88	22	22	24	79
归属于母公司所有者的净利润	450	350	198	325	1047

## 附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	1476	1216	978	1304	2045
应收帐款	371	282	311	382	470
存货	456	369	380	430	486
流动资产合计	2510	2540	2413	2534	2838
长期应收款	350	344	224	246	271
固定资产合计	802	661	746	761	838
在建工程	44	99	74	82	90
无形资产	127	122	140	147	155
资产总计	4041	3941	3898	4202	4450
流动负债合计	501	856	411	472	496
长期负债合计	526	1	288	323	274
负债合计	1027	857	699	795	770
股东权益合计	236	113	118	133	150
负债和股东权益总计	3014	3084	3199	3407	3679

## 附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	977	240	238	261	287
投资活动产生的现金流量净额	109	-400	-140	172	400
筹资活动产生的现金流量净额	-601	-275	-179	-107	54
现金及现金等价物净增加额	477	-453	-35	326	741

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。