

宁波韵升 (600366)

公司研究/动态报告

磁材业务快速增长，投资业务日趋成熟

动态研究报告/有色金属

2017 年 10 月 24 日

报告摘要:

● 主营业务磁材和电机销量大增，业绩提升明显

2017 上半年公司钕铁硼磁性材料、伺服电机业务销量同比增长 30.8%。一方面，磁材销售量大幅提高。(1) 公司上半年移动智能终端磁钢产品销售额同比上升 50%左右。随着 iPhone8 的批量生产，预计业务将有较好的销售预期。(2) VCM 磁钢受闪存涨价、产业链补库存等因素影响，同比增长超过 50%。(3) 对于汽车磁钢，传统汽车需求增长平稳，新能源汽车行业快速发展，未来市场发展空间巨大。另一方面，公司积极向稀土磁体下游拓展，在磁组件领域和伺服电机业务上稳步推进。公司在高端磁组件生产上经验丰富，随着未来产业升级以及机器人需求的带动，伺服电机业务预计也将稳步增长。

● 稀土价格有望持续上涨，传导效应助力利润提升

虽然目前稀土价格处于回调阶段，但工信部对于稀土行业整治核查力度很大，在从长远角度来看，在“打黑”、“收储”的影响下，稀土价格有持续上涨的趋势。而公司通过增加库存（二季度原料库存购入量增加）和与客户协商等方式，将原材料成本增加向汽车、家电、自动化等涨价承受能力强的终端下游传递，预计业绩有进一步提升的空间。

● 积极布局投资业务，回报持续可观

公司重视开展对外投资业务，以公司战略为导向，积极在新材料、伺服控制等领域寻求投资并购的机会。近年来，利用产业优势及充裕的现金流，公司先后投资了上海电驱动、兴烨创投、宁波谦石高新创投、上海兴富基金、宁波赛伯乐韵升新材料基金、宁波健信等公司，实现 2016 年投资收益 8.86 亿元，2017 上半年投资收益 2.98 亿元，为公司股东创造了丰厚且持续的投资回报。

● 盈利预测与投资建议

根据我们对公司及行业未来发展的判断，预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.8 元、0.9 元和 1.1 元，对应 PE 为 25 倍、21 倍和 18 倍，合理估值 22-25 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：磁材价格下降。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1560.26	2001.82	2450.23	3109.34
增长率 (%)	8.68	28.30	22.40	26.90
归属母公司股东净利润 (百万元)	799.72	441.34	515.68	617.22
增长率 (%)	126.82	-44.81	16.84	19.69
每股收益 (元)	1.436	0.792	0.926	1.108
PE (现价)	13.58	24.61	21.07	17.60
PB	2.40	2.24	2.08	1.92

资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐

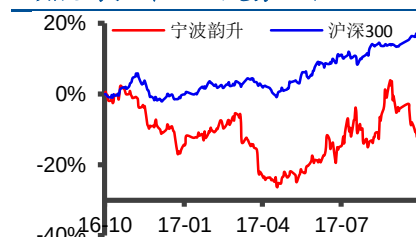
维持评级

合理估值： 22—25 元

交易数据 2017-10-23

收盘价 (元)	19.49
近 12 个月最高/最低 (元)	22.69/16.28
总股本 (百万股)	557
流通股本 (百万股)	535
流通股比例 (%)	96.09
总市值 (亿元)	109
流通市值 (亿元)	104

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：喻罗毅

执业证号：S0100517090001

电话：0755-22662081

邮箱：yuluoyi@mszq.com

相关研究

1. 新能源汽车系列调研报告二：全方位受益于新能源汽车发展
2. 宁波韵升(600366)2013Q3 财报点评：弱景气下 Q3 业绩同比下滑，业务结构调整进行中旨在提高毛利率
3. 宁波韵升(600366) 三季度点评：价格转嫁全面释放，业绩同比大幅增长

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1560.26	2001.82	2450.23	3109.34
营业成本	1153.43	1537.40	1849.92	2307.13
营业税金及附加	19.69	25.27	30.93	39.25
销售费用	33.79	43.35	53.07	67.34
管理费用	280.64	360.06	440.72	559.27
EBIT	1018.04	476.90	556.08	674.92
财务费用	-40.22	-33.60	-46.77	-66.33
资产减值损失	11.44	12.67	13.99	15.32
投资收益	886.18	353.12	403.20	432.33
营业利润	985.17	406.38	507.03	618.46
营业外收支	41.02	74.09	56.13	63.71
利润总额	1026.19	480.47	563.16	682.17
所得税	191.10	19.61	24.68	37.66
净利润	835.09	460.86	538.48	644.51
归属于母公司净利润	799.72	441.34	515.68	617.22
EBITDA	1100.72	688.04	782.47	904.72

资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	579.12	711.01	890.75	726.37
应收账款及票据	410.66	291.73	418.48	216.08
预付款项	68.78	102.04	45.95	93.88
存货	533.67	803.20	676.74	1245.87
其他流动资产	723.77	552.14	436.38	427.43
流动资产合计	2,347.71	2,434.97	2,500.62	2,696.75
长期股权投资	333.09	686.21	1089.41	1521.74
固定资产	1038.15	1023.71	1018.34	1009.21
无形资产	181.36	162.01	142.66	123.31
非流动资产合计	3,125.11	3,406.78	3,747.61	4,128.20
资产合计	5472.82	5841.75	6248.23	6824.95
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	177.68	182.89	250.98	290.12
其他流动负债	322.13	342.00	253.00	327.10
流动负债合计	671.01	701.31	712.13	815.28
长期借款	190.00	190.00	190.00	190.00
其他长期负债	0.30	0.30	0.30	0.30
非流动负债合计	190.30	190.30	190.30	190.30
负债合计	861.31	891.61	902.43	1005.58
股本	557.49	557.49	557.49	557.49
少数股东权益	88.73	108.25	131.05	158.34
股东权益合计	4611.51	4950.14	5345.80	5819.37
负债和股东权益合计	5472.82	5841.75	6248.23	6824.95

主要财务指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	8.68%	28.30%	22.40%	26.90%
EBIT 增长率	176.82%	-53.16%	16.60%	21.37%
净利润增长率	126.82%	-44.81%	16.84%	19.69%
盈利能力				
毛利率	26.07%	23.20%	24.50%	25.80%
净利润率	51.3%	22.0%	21.0%	19.9%
总资产收益率 ROA	18.60%	8.16%	8.90%	9.89%
净资产收益率 ROE	17.68%	9.12%	9.89%	10.90%
偿债能力				
流动比率	3.50	3.47	3.51	3.31
速动比率	1.71	1.62	2.03	1.33
现金比率	0.95	1.10	1.33	0.96
资产负债率	15.74%	15.26%	14.44%	14.73%
经营效率				
应收账款周转天数	94.8	52.5	61.5	25.0
存货周转天数	166.6	188.1	131.7	194.4
总资产周转率	0.29	0.34	0.39	0.46
每股指标 (元)				
每股收益	1.436	0.792	0.926	1.108
每股净资产	8.119	8.692	9.361	10.162
每股经营现金流	0.05	0.67	0.88	0.36
每股股利	0.200	0.219	0.256	0.307
估值分析				
PE	13.58	24.61	21.07	17.60
PB	2.40	2.24	2.08	1.92
EV/EBITDA	8.34	13.18	11.39	10.07
股息收益率	0.010	0.011	0.013	0.016

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	835.09	460.86	538.48	644.51
折旧和摊销	82.68	211.15	226.38	229.79
营运资金变动	-722.24	123.67	177.91	-215.89
经营活动现金流	30.16	373.38	490.01	198.84
资本开支				
投资				
投资活动现金流	702.92	-92.80	-134.84	-140.44
股权募资				
债务募资				
筹资活动现金流	-334.49	-118.66	-135.74	-163.69
现金净流量	431.42	161.92	219.43	-105.30

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

喻罗毅，新加坡管理大学应用金融硕士，华中科技大学材料成型及控制工程学士，曾供职于大型钢铁集团，2015年加入民生证券，从事有色金属及新材料行业研究，对铝、铜、钨、黄金、锂等有深入的研究，成功挖掘多个细分领域投资机会。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。