

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

宁波韵升(600366)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜永刚 金属&新材料行业分析师
执业编号: S1500520010002
联系电话: 010-83326716
邮箱: jiangyonggang@cindasc.com

黄礼恒 金属&新材料行业分析师
执业编号: S1500520040001
联系电话: 18811761255
邮箱: huangliheng@cindasc.com

相关研究

宁波韵升: 聚焦磁材, 顺势扩张
(2022.07.27)

宁波韵升: 各条线均强劲增长驱动业绩超预期 (2021.08.09)

宁波韵升: 深耕磁材布好赛道, 双碳目标促新成长 (2021.05.30)

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

宁波韵升: 产品结构优化, 盈利稳步增长

2022年08月03日

事件: 公司发布 2022 年半年报, 上半年实现归母净利润 2.40 亿元, 同比增长 0.67%; 实现扣非归母净利 2.68 亿元, 同比增长 44.57%; EPS 为 0.25 元/股, 同比增长 0.08%。

点评:

- **公司 Q2 营业收入大幅增长, 新能源汽车领域需求爆发。**2022H1 公司营业收入为 32.06 亿元, 同比增长 99.82%, 主要系公司加大了下游行业的业务拓展力度, 新能源汽车领域、消费电子领域和工业及其他应用领域销售收入分别 6 亿元以上、9 亿元以上和约 11 亿元, 分别同比增长超 250%、接近 70%和超 50%; 我们预计 2022Q2 三个领域销售收入分别为 3.82、5.40、6.59 亿元, 分别环比增长 61%、32%和 60%, 新能源汽车虽营收占比较低, 但始终维持高增长态势, 是公司业绩增长的重要驱动力。公司 2021H1 归母净利为 2.4 亿元, 同比增长 0.67%; 2022Q2 归母净利为 1.66 亿元, 同比下降 4.33%, 归母净利同比增速较低主要系: ①公司 2022 上半年投资净收益损失 1021 万元, 同比减少 5453 万元; ②2022H1 公允价值变动净收益为-3509 万元, 同比减少 7877 万元; ③资产减值损失和信用减值损失分别为-4397 和-4721 万元, 同比减少 4800 和 2493 亿元。
- **产能扩张稳步推进, 在新能源汽车领域市占率逐步提高。**截至 2022 年 6 月底, 公司坯料产能增加 3000 吨至 1.5 万吨/年; 包头韵升科技年产 1.5 万吨高性能稀土永磁材料智能制造项目顺利开工; 晶界扩散产能快速释放, 已具备晶界扩散产能 6000 吨/年, 公司预计 2022Q3 晶界扩散产能达到 10000 吨/年。另外公司抓住双碳政策下新能源汽车、节能电机、变频空调等领域的快速增长需求, 其中新能源汽车领域, 国内市场公司 2022 上半年为头部热销 15 款车型中的 10 款提供了配套, 钕铁硼磁性材料发货累计配套主驱电机 49.4 万台, 按照中汽协数据, 2022H1 中国新能源汽车产量 266.1 万测算, 公司销售的钕铁硼磁性材料在国内新能源汽车市场占有率约为 18.6%; 海外市场中, 公司是欧洲大陆、德国舍弗勒的主要供应商, 为稳定供应新能源汽车驱动电机用钕铁硼永磁材料。此外在消费电子与工业领域, 公司业务也稳步增长中。
- **稀土价格回落企业盈利修复, 磁材需求维持高增长。**据百川盈孚, 2021Q3-2022Q2 金属镨钕价格为 73.27、94.90、124.32、111.14 万元/吨, 虽步入三季度以来, 镨钕价格有所回落, 目前为 94.5 万元/吨, 磁材企业定价一般会考虑上个季度的稀土价格, 按照 3 个月的成本传导周期来看, 磁材三四季度原材料成本预计环比下降, 磁材企业盈利有望修复。另外磁材终端需求维持高增长, 据中汽协, 2021H1 中国新能源汽车产销量分别为 266.1 万辆和 260 万辆, 同比增长约 120%, 产销规模创新高; 据国家能源局 2021H1 中国新增风电装机 1294 万千瓦, 同比增加 210 万千瓦; 风电装机累计容量约 3.4 亿千

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

瓦，同比增长 17.2%。需求爆发下，磁材竞争格局改善，价格有望长期高位运行。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 6.73、9.45、12.87 亿元，分别同比增长 29.9%、40.5%、36.2%，最新市值对应的 PE 分别为 20x、14x、10x，考虑到新能源汽车、风电等下游领域持续景气、公司在新能源汽车领域客户拓展顺利以及公司未来 3 年产能逐步释放，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**扩产项目进度不及预期；新能源业务扩展不及预期；下游需求不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,399	3,754	6,432	8,409	11,172
增长率 YoY %	23.1%	56.5%	71.3%	30.7%	32.9%
归属母公司净利润(百万元)	178	518	673	945	1,287
增长率 YoY%	575.8%	191.5%	29.9%	40.5%	36.2%
毛利率%	21.2%	25.9%	25.8%	25.8%	25.8%
净资产收益率 ROE%	4.1%	10.7%	12.4%	14.8%	16.8%
EPS(摊薄)(元)	0.18	0.52	0.68	0.96	1.30
市盈率 P/E(倍)	74.84	25.67	19.76	14.07	10.34
市净率 P/B(倍)	3.03	2.74	2.45	2.09	1.74

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为 2022 年 08 月 02 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,570	4,971	6,714	8,206	10,627
货币资金	266	366	782	1,460	709
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	635	1,004	1,714	1,807	2,980
预付账款	5	6	10	13	17
存货	1,013	2,249	3,266	3,916	5,696
其他	1,651	1,346	942	1,011	1,225
非流动资产	2,437	2,312	2,419	2,745	2,980
长期股权投资	288	217	162	101	43
固定资产	1,313	1,271	1,386	1,732	1,983
无形资产	151	139	143	141	141
其他	686	686	729	771	814
资产总计	6,007	7,284	9,133	10,951	13,607
流动负债	1,507	2,352	3,441	4,229	5,517
短期借款	801	1,336	1,872	2,407	2,943
应付票据	115	321	427	550	748
应付账款	252	439	747	803	1,255
其他	339	256	396	469	571
非流动负债	70	66	261	361	461
长期借款	50	50	245	345	445
其他	20	16	16	16	16
负债合计	1,577	2,418	3,702	4,590	5,978
少数股东权益	46	9	-1	-16	-36
归属母公司	4,384	4,856	5,432	6,377	7,664
负债和股东权益	6,007	7,284	9,133	10,951	13,607

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,399	3,754	6,432	8,409	11,172
同比 (%)	23.1%	56.5%	71.3%	30.7%	32.9%
归属母公司净利润	178	518	673	945	1,287
同比	575.8	191.5%	29.9%	40.5%	36.2%
毛利率 (%)	21.2%	25.9%	25.8%	25.8%	25.8%
ROE%	4.1%	10.7%	12.4%	14.8%	16.8%
EPS (摊薄)(元)	0.18	0.52	0.68	0.96	1.30
P/E	74.84	25.67	19.76	14.07	10.34
P/B	3.03	2.74	2.45	2.09	1.74
EV/EBITDA	33.11	26.73	13.67	11.13	9.80

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,399	3,754	6,432	8,409	11,172
营业成本	1,891	2,782	4,773	6,238	8,285
营业税金及	33	34	84	109	145
销售费用	65	60	102	134	178
管理费用	191	179	306	400	531
研发费用	144	231	396	517	687
财务费用	35	39	61	79	90
减值损失合	-29	-72	-86	-56	-56
投资净收益	90	152	180	185	190
其他	122	118	-48	-6	42
营业利润	224	628	756	1,056	1,432
营业外收支	-10	-58	-15	-15	-15
利润总额	214	571	741	1,041	1,417
所得税	43	60	78	110	150
净利润	171	510	663	931	1,267
少数股东损	-7	-8	-10	-15	-20
归属母公司净利润	178	518	673	945	1,287
EBITDA	208	527	1,070	1,311	1,630
EPS (当	0.18	0.53	0.68	0.96	1.30

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-21	-996	-634	484	-1,019
净利润	171	510	663	931	1,267
折旧摊销	138	110	164	181	176
财务费用	32	34	69	95	119
投资损失	-90	-152	-180	-185	-190
营运资金变动	-223	-1,534	-1,543	-673	-2,499
其它	-49	36	195	135	107
投资活动现金流	-212	700	485	-348	-248
资本支出	-196	-207	-222	-465	-368
长期投资	-189	788	528	-67	-69
其他	173	119	179	184	189
筹资活动现金流	-33	367	564	541	516
吸收投资	24	37	0	0	0
借款	1,100	1,484	731	636	636
支付利息或股息	-67	-137	-167	-95	-119
现金流净增加额	-272	77	416	677	-751

研究团队简介

姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008 年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016 年任广发证券有色行业研究员。2020 年 1 月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

黄礼恒，金属和新材料行业资深分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017 年任广发证券有色金属行业研究员，2020 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事贵金属及小金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。