

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:产品结构优化,盈利稳步增长(2022.08.03)

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: Q3 业绩符合预期, 新能源汽车领域占比提升

2022 年 11 月 02 日

事件: 公司发布 2022 年三季报, Q3 实现营业收入 17.96 亿元, 同比增长 80.72%; 实现归母净利润 9117.11 万元, 同比下降 32.72%; 实现扣非归母净利润 1.03 亿元, 同比增长 25.48%; EPS 为 0.09 元/股, 同比下降 29.77%。

点评:

- **公司 Q3 营业收入维持增长趋势, 新能源汽车占比提升。** 受益于公司钕铁硼永磁材料销量以及单位售价同比增加, 2022 年前 3 季度公司营业收入同比增长 92.52%至 50.02 亿元, 其中用于新能源汽车应用的钕铁硼永磁材料销售收入同比增长 245%至 10.45 亿元, 用于消费电子领域的钕铁硼永磁材料销售收入同比增长 46%至 14.48 亿元, 用于工业及其他领域的钕铁硼材料销售收入同比增长 56%至 16.72 亿元, 三个领域的营收占比分别为 25%、35%和 40%。结合 2022 中报披露数据, 我们预计 Q3 钕铁硼材料在新能源汽车、消费电子和工业及其他领域的营业收入分别为 4.45、5.48、5.72 亿元, 占比为 28%、35%和 37%, 新能源汽车占比有提升趋势。但受稀土原材料价格波动影响, 公司营业成本同比增速超过收入同比增速, 导致毛利率同比下降 5.26pct、环比下降 6.17pct 至 18.35%, 净利率同比下降 7.98pct、环比下降 3.19pct 至 5.11%。
- **晶界扩散产能快速增加, 在新能源汽车行业的市占率稳步提升。** 公司三季度按计划顺利推进晶界扩散产能的扩建工作, 新增晶界扩散产能 4000 吨, 9 月底具备年加工 1 万吨晶界扩散钕铁硼永磁材料的后道生产能力, 另外包头韵升年产 1.5 万吨的高性能稀土永磁材料智能制造项目上半年顺利开工, 目前按计划有序生产中。下游领域中, 公司前三季度国内发货累计配套主驱电机约 91.4 万台, 在国内的市场率由 2022 上半年的 18.6%提升至第三季度的 23.6%。
- **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, 2021Q3-2022Q4 金属镨钕价格为 73.27、94.90、124.32、111.14、88.81、82.24 万元/吨, 金属镨钕价格现今在较低水平持稳运行利好磁材企业盈利修复。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 471.75 万辆和 456.68 万辆, 分别同比增长 117.78%和 111.76%, 产销量持续高速增长。此外碳中和政策下, 电机对节能的要求逐渐提高, 节能电机的渗透率 and 需求量将得到增长。需求爆发叠加过去一年成本高位带来的低端产能出清, 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 4.55、6.83、9.85 亿元, 11 月 1 日收盘价对应的 PE 分别为 23x、15x、11x, 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	6,456	8,451	11,251
增长率 YoY %	23.1%	56.5%	72.0%	30.9%	33.1%
归属母公司净利润(百万元)	178	518	455	683	985
增长率 YoY%	575.8%	191.5%	-12.3%	50.2%	44.2%
毛利率%	21.2%	25.9%	22.4%	22.3%	22.2%
净资产收益率 ROE%	4.1%	10.7%	8.5%	11.3%	14.0%
EPS(摊薄)(元)	0.18	0.52	0.46	0.69	1.00
市盈率 P/E(倍)	58.32	20.00	22.80	15.18	10.52
市净率 P/B(倍)	2.36	2.13	1.94	1.72	1.48

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年11月01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	7,325	8,845	11,430
货币资金	266	366	677	1,833	427
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	635	1,004	2,134	1,942	3,593
预付账款	5	6	25	33	44
存货	1,013	2,249	3,546	4,024	6,136
其他	1,651	1,346	943	1,013	1,230
非流动资产	2,437	2,312	2,469	2,795	3,047
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	779	821	881
资产总计	6,007	7,284	9,793	11,640	14,477
流动负债	1,507	2,352	3,682	4,456	5,923
短期借款	801	1,336	1,872	2,407	2,943
应付票据	115	321	465	565	807
应付账款	252	439	806	826	1,348
其他	339	256	540	658	825
非流动负债	70	66	766	1,166	1,566
长期借款	50	50	750	1,150	1,550
其他	20	16	16	16	16
负债合计	1,577	2,418	4,448	5,622	7,489
少数股东权益	46	9	2	-9	-24
归属母公司	4,384	4,856	5,344	6,027	7,012
负债和股东权益	6,007	7,284	9,793	11,640	14,477

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	6,456	8,451	11,251
同比 (%)	23.1%	56.5%	72.0%	30.9%	33.1%
归属母公司净利润	178	518	455	683	985
同比	575.8	191.5%	-12.3%	50.2%	44.2%
毛利率 (%)	21.2%	25.9%	22.4%	22.3%	22.2%
ROE%	4.1%	10.7%	8.5%	11.3%	14.0%
EPS (摊薄)(元)	0.18	0.52	0.46	0.69	1.00
P/E	58.32	20.00	22.80	15.18	10.52
P/B	2.36	2.13	1.94	1.72	1.48
EV/EBITDA	33.11	26.73	13.10	10.68	10.43

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	6,456	8,451	11,251
营业成本	1,891	2,782	5,011	6,568	8,752
营业税金及	33	34	39	51	68
销售费用	65	60	103	134	179
管理费用	191	179	307	402	535
研发费用	144	231	355	465	619
财务费用	35	39	69	102	113
减值损失合	-29	-72	-86	-56	-56
投资净收益	90	152	65	85	113
其他	122	118	-48	-5	43
营业利润	224	628	502	753	1,086
营业外收支	-10	-58	-1	-1	-1
利润总额	214	571	501	752	1,085
所得税	43	60	53	79	115
净利润	171	510	448	672	970
少数股东损	-7	-8	-7	-11	-15
归属母公司净利润	178	518	455	683	985
EBITDA	208	527	940	1,132	1,384
EPS (当	0.18	0.53	0.46	0.69	1.00

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	-1,215	770	-1,864
净利润	171	510	448	672	970
折旧摊销	138	110	164	181	176
财务费用	32	34	77	116	150
投资损失	-90	-152	-65	-85	-113
营运资金变动	-223	-1,534	-2,019	-235	-3,140
其它	-49	36	181	121	93
投资活动现金流	-212	700	334	-434	-328
资本支出	-196	-207	-258	-451	-371
长期投资	-189	788	528	-67	-69
其他	173	119	64	84	112
筹资活动现金流	-33	367	1,191	820	786
吸收投资	24	37	130	0	0
借款	1,100	1,484	1,236	936	936
支付利息或股息	-67	-137	-175	-116	-150
现金流净增加额	-272	77	310	1,156	-1,406

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。

陈光辉，中南大学冶金工程硕士，2022 年 8 月加入信达证券研究开发中心，从事电池金属等能源金属研究。

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	秘侨	18513322185	miqiao@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
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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。