

宁波韵升 (600366.SH)

买入 (维持评级)

2023 年年报及 2024 年一季报点评：稀土跌价业绩短期承压，底部已过看好后续成长

当前价格：6.08 元

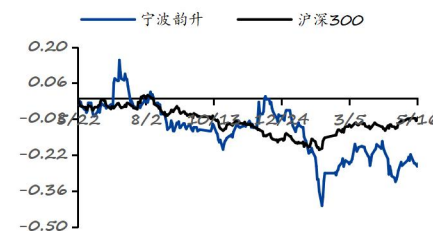
投资要点：

基本数据

总股本/流通股(百万股)	1,111.76/1,063.89
流通 A 股市值(百万元)	6,468.42
每股净资产(元)	5.32
资产负债率(%)	32.91
一年内最高/最低价(元)	9.68/4.55

公司发布 2023 年年报以及 2024 年一季报。2023 年公司实现营收 53.7 亿元，同比-16.2%，归母净利-2.3 亿元，同比-163.9%，扣非归母净利-2.0 亿元，同比-152.8%。2024 年第一季度公司实现营业收入 10.26 亿元，环比-23.8%，归母净利润为 0.0 亿元，环比-100.0%；扣非归母净利润-0.07 亿元，环比-275.0%。向全体股东每 10 股派发 2023 年度现金红利 0.5 元（含税）。

一年内股价相对走势



2023 年：稀土原料下滑拖累公司业绩。1) 量：2023 年公司钕铁硼生产量 1.04 万吨，同比+2.21%，销售量 1.08 万吨，同比+12.21%。2) 价：全年烧结钕铁硼 N52 均价 258.2 元/公斤，同比-19.4%，产品价格随稀土价格下降。2023 年镨钕氧化物均价 53.3 万元，同比-35.4%，氧化镨均价 235.5 万元，同比-7.4%，氧化铽均价 924.7 万元，同比-32.6%。3) 利：全年钕铁硼磁钢业务毛利率为 6.06%，同比-13.38pct，主因系稀土价格下降而产品调价周期较长。4) 库存：截至 2023 年年底，库存量 886 吨，同比-32.47%；原材料库存 6.01 亿元，同比-37.9%；存货合计 17.66 亿元，同比-40.0%，面对稀土价格大幅调整，公司积极降低库存水平。

团队成员

分析师：王保庆(S0210522090001)
WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

1、永磁强者厚积薄发，把握新时代发展机遇——2024.01.12

24Q1：稀土价格继续下降业绩承压。公司在新能源汽车领域收入 4.01 亿元，同比-21.8%，环比-18.7%，占总营收 42.3%；消费电子领域收入 1.88 亿元，同比-29.6%，环比-35.6%，占总营收 19.8%；工业及其他应用领域收入 3.59 亿元，同比-22.8%，环比-5.0%，占总营收 37.9%。同环比数据均有所下滑，主因系稀土价格在 24Q1 继续下降。

稀土价格止跌反弹，把握新能源汽车和空调需求增量赛道。2024 年第一批稀土指标增速放缓，供需关系得到改善，稀土价格于 3 月下旬止跌反弹。2024 年空调和家电行业高景气，是磁材行业需求增长最快的领域，也是公司业务覆盖范围，后续以旧换新政策将继续推动该领域增长，公司将因此受益。

募投项目略延期，现有产能充足。因行业竞争加剧，公司公告此前募投的计划 2024 年 4 月开始投产的 1.5 万吨包头项目，重新规划于 2025 年 6 月建成投产 5000 吨产能，剩余产能于 2026 年 6 月建成投产。截至 2023 年末，公司已具备钕铁硼坯料产能 21000 吨/年，晶界扩散产能 10000 吨/年，而 23 年钕铁硼成品产量约 1.04 万吨，仍有充足产能去满足客户需求。

盈利预测与投资建议：我们修改稀土价格和产品销量假设，预计 24-26 年公司归母净利润为 3.65/5.00/6.14 亿元（24-25 年前值为 4.38/5.99 亿元）。2024 年对应 PE 18.8 倍，考虑到稀土价格已经触底反弹，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期；客户拓展不及预期风险；公司在建项目不及预期；原材料价格波动风险；行业竞争加剧风险。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,409	5,369	5,339	6,193	7,060
增长率	71%	-16%	-1%	16%	14%
净利润(百万元)	356	-227	365	500	614
增长率	-31%	-164%	260%	37%	23%
EPS(元/股)	0.32	-0.20	0.33	0.45	0.55
市盈率(P/E)	19.3	-30.2	18.8	13.7	11.2
市净率(P/B)	1.1	1.2	1.2	1.1	1.0

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,283	1,219	1,447	1,631	营业收入	5,369	5,339	6,193	7,060
应收票据及账款	1,935	1,627	1,983	2,317	营业成本	5,038	4,444	5,004	5,634
预付账款	24	124	140	158	税金及附加	41	43	50	56
存货	1,676	2,386	2,686	3,025	销售费用	90	96	111	127
合同资产	0	0	0	0	管理费用	237	214	272	311
其他流动资产	749	556	608	726	研发费用	314	310	359	409
流动资产合计	5,667	5,912	6,864	7,856	财务费用	20	9	20	24
长期股权投资	215	235	235	235	信用减值损失	81	20	20	20
固定资产	1,529	1,653	1,707	1,756	资产减值损失	-49	20	0	0
在建工程	253	373	393	373	公允价值变动收益	-86	0	0	0
无形资产	164	217	199	215	投资收益	53	60	70	70
商誉	1	1	1	1	其他收益	63	60	60	60
其他非流动资产	733	696	707	712	营业利润	-310	384	526	648
非流动资产合计	2,895	3,176	3,243	3,292	营业外收入	10	7	9	8
资产合计	8,562	9,087	10,107	11,148	营业外支出	2	2	2	2
短期借款	316	721	1,146	1,336	利润总额	-302	389	533	654
应付票据及账款	997	978	1,041	1,206	所得税	-75	24	32	39
预收款项	2	5	6	7	净利润	-227	365	501	615
合同负债	26	18	22	28	少数股东损益	0	1	1	1
其他应付款	91	96	100	105	归属母公司净利润	-227	365	500	614
其他流动负债	458	314	310	343	EPS (按最新股本摊薄)	-0.20	0.33	0.45	0.55
流动负债合计	1,889	2,132	2,626	3,025					
长期借款	699	699	699	699					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	29	33	32	33					
非流动负债合计	728	732	731	732					
负债合计	2,617	2,865	3,357	3,757					
归属母公司所有者权益	5,908	5,630	6,068	6,670					
少数股东权益	37	63	90	118					
所有者权益合计	5,945	5,693	6,158	6,787					
负债和股东权益	8,562	8,558	9,515	10,544					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,087	28	-24	220
现金收益	-52	530	694	816
存货影响	1,199	-709	-301	-338
经营性应收影响	137	188	-372	-352
经营性应付影响	-264	-11	68	171
其他影响	67	30	-114	-77
投资活动现金流	-277	-248	-144	-192
资本支出	-368	-453	-229	-222
股权投资	19	-20	0	0
其他长期资产变化	72	225	85	30
融资活动现金流	-871	157	396	156
借款增加	-736	273	416	180
股利及利息支付	-152	-50	-63	-72
股东融资	21	0	0	0
其他影响	-4	-66	43	48

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-16.2%	-0.6%	16.0%	14.0%
EBIT 增长率	-171.5%	241.5%	38.9%	22.6%
归母公司净利润增长率	-163.9%	260.3%	37.2%	22.7%
获利能力				
毛利率	6.2%	16.8%	19.2%	20.2%
净利率	-4.2%	6.8%	8.1%	8.7%
ROE	-3.8%	6.4%	8.1%	9.0%
ROIC	-4.9%	5.9%	7.2%	8.1%
偿债能力				
资产负债率	30.6%	31.5%	33.2%	33.7%
流动比率	3.0	2.8	2.6	2.6
速动比率	2.1	1.7	1.6	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	123	113	101	105
存货周转天数	163	165	182	182
每股指标 (元)				
每股收益	-0.20	0.33	0.45	0.55
每股经营现金流	0.98	0.03	-0.02	0.20
每股净资产	5.31	5.06	5.46	6.00
估值比率				
P/E	-30	19	14	11
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	-598	137	104	88

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn