

宁波韵升（600366.SH）

24 年报&25Q1 业绩点评：25Q1 业绩反转，新能源汽车领域增长超预期

投资要点：

➤ 事件

公司发布 2024 年年报以及 2025 年一季报。2024 年公司实现营收 50.41 亿元，同比-6.11%，归母净利润 0.95 亿元，同比+141.81%，扣非归母净利润 0.98 亿元，同比+148.57%。2025 年第一季度公司实现营业收入 11.22 亿元，同比+9.36%，归母净利润为 0.37 亿元，同比转正+0.37 亿元；扣非归母净利润 0.12 亿元，同比+0.19 亿元。

➤ 2024 年：量升价跌，组件销售大幅增加毛利率提升

1) 量：2024 年公司钕铁硼生产量 1.34 万吨，同比+29.15%，销售量 1.29 万吨，同比+19.33%。2) 价：全年烧结钕铁硼 N52 均价 175.04 元/公斤，同比-32.24%，产品价格随稀土价格下降。2024 年镨钕氧化物均价 39.2 万元，同比-26.5%。3) 利：全年钕铁硼磁钢业务毛利率为 14.54%，同比+8.48pct。以磁组件形式提供钕铁硼永磁材料的销售收入为 4.42 亿元，较去年同比增加 211.27%。

➤ 25Q1：公司新能源汽车领域收入大幅提升

用于新能源汽车应用的钕铁硼永磁材料共实现销售收入 5.74 亿元，同比增加 43.14%，占总营收 51%，公司销售的钕铁硼永磁材料在国内新能源乘用车主驱市场占有率约为 25.3%；消费电子类应用的钕铁硼永磁材料共实现销售收入 1.54 亿元，同比-18.09%，占总营收 14%；用于工业及其他应用的钕铁硼永磁材料共实现销售收入 3.04 亿元，同比-15.32%，占总营收 27%。

➤ 新能源汽车+机器人需求有望增长，稀土价格预期上行

1) 供给端：进口矿纳入指标管理，市场预期增量不多，供应端约束增强；缅甸矿进口情况多变，美国矿进口量预期同比减少，废料方面产出或增加，总体来看，供应端整体增量不强。2) 需求端：新能源汽车方面依旧是钕铁硼需求的增长点，同时，新兴领域人形机器人等发展潜力较大，其精密电机对高性能钕铁硼的需求可能成为新的增长点。另外，风电、工业电机、家电等传统行业相对稳定。3) 综上，供应端增量有限，需求端发展预期较好，预计二季度稀土价格或有上涨趋势。

➤ 盈利预测与投资建议

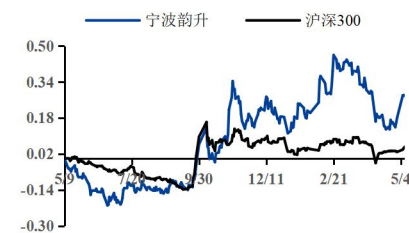
预计 25-27 年公司归母净利润为 2.3/3.9/4.9 亿元（25-26 年前值为 5.0/6.14 亿元，主因行业竞争加剧，下调了毛利率）。2025-2027 年对应 PE 分别为 39/23/18 倍，考虑到 25 年稀土价格已经震荡上升，中枢价格已经高于 2024 年，公司 PE 低于可比公司平均 PE，维持“买入”评级。

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-05-08
收盘价:	8.07 元
总股本/流通股本(百万股)	1,099.04/1,063.04
流通 A 股市值(百万元)	8,578.75
每股净资产(元)	5.40
资产负债率(%)	36.81
一年内最高/最低价(元)	9.50/4.93

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：王保庆(S0210522090001)
WBQ3918@hfzq.com.cn
研究助理：曹钰涵(S0210124050059)
cyh30565@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、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——2024.05.20
- 2、永磁强者厚积薄发，把握新时代发展机遇——2024.01.12

➤ 风险提示

下游需求不及预期；公司在建项目不及预期；行业竞争加剧风险

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,369	5,041	6,286	8,278	9,105
增长率	-16%	-6%	25%	32%	10%
净利润（百万元）	-227	95	230	390	487
增长率	-164%	142%	142%	70%	25%
EPS（元/股）	-0.21	0.09	0.21	0.35	0.44
市盈率（P/E）	-39.0	93.3	38.6	22.7	18.2
市净率（P/B）	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3

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

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,051	1,406	1,788	2,002
应收票据及账款	1,587	2,035	2,757	2,949
预付账款	14	66	47	57
存货	1,401	2,157	2,469	2,746
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,564	1,103	1,535	1,867
流动资产合计	5,617	6,767	8,597	9,621
长期股权投资	201	217	211	209
固定资产	1,568	2,024	2,127	2,040
在建工程	331	35	35	35
无形资产	197	203	216	228
商誉	0	0	1	0
其他非流动资产	1,110	1,186	1,181	1,177
非流动资产合计	3,406	3,665	3,771	3,689
资产合计	9,023	10,433	12,368	13,311
短期借款	181	1,617	2,738	2,866
应付票据及账款	1,707	1,471	2,020	2,437
预收款项	3	3	4	4
合同负债	23	25	37	39
其他应付款	12	83	62	52
其他流动负债	765	537	673	743
流动负债合计	2,691	3,735	5,533	6,142
长期借款	360	560	360	260
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	40	33	34	36
非流动负债合计	400	593	394	296
负债合计	3,091	4,328	5,927	6,438
归属母公司所有者权益	5,895	6,066	6,401	6,833
少数股东权益	38	38	39	40
所有者权益合计	5,932	6,105	6,440	6,873
负债和股东权益	9,023	10,433	12,368	13,311

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	855	-661	-142	382
现金收益	233	396	606	708
存货影响	275	-756	-312	-277
经营性应收影响	435	-480	-693	-197
经营性应付影响	632	-165	528	408
其他影响	-720	344	-271	-260
投资活动现金流	-692	-316	-379	-170
资本支出	-297	-321	-311	-131
股权投资	15	-16	6	1
其他长期资产变化	-410	21	-74	-40
融资活动现金流	-425	1,332	903	2
借款增加	-178	1,403	978	68
股利及利息支付	-86	-105	-143	-155
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-161	34	68	89

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,041	6,286	8,278	9,105
营业成本	4,374	5,368	7,027	7,680
税金及附加	39	50	66	73
销售费用	86	107	141	155
管理费用	258	289	356	382
研发费用	206	253	323	346
财务费用	-9	10	20	13
信用减值损失	-34	1	16	-6
资产减值损失	-77	-20	-10	-5
公允价值变动收益	-21	-50	-52	-41
投资收益	50	36	46	44
其他收益	58	60	60	60
营业利润	65	235	405	508
营业外收入	12	11	12	12
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	76	245	416	519
所得税	-20	15	25	31
净利润	96	230	391	488
少数股东损益	1	0	1	1
归属母公司净利润	95	230	390	487
EPS（按最新股本摊薄）	0.09	0.21	0.35	0.44

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	-6.1%	24.7%	31.7%	10.0%
EBIT 增长率	-123.9%	279.9%	70.6%	22.2%
归母公司净利润增长率	-141.8%	141.6%	69.8%	24.7%
获利能力				
毛利率	13.2%	14.6%	15.1%	15.7%
净利率	1.9%	3.7%	4.7%	5.4%
ROE	1.6%	3.8%	6.1%	7.1%
ROIC	1.1%	3.6%	5.3%	6.1%
偿债能力				
资产负债率	34.3%	41.5%	47.9%	48.4%
流动比率	2.1	1.8	1.6	1.6
速动比率	1.6	1.2	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	117	99	98	106
存货周转天数	127	119	119	122
每股指标（元）				
每股收益	0.09	0.21	0.35	0.44
每股经营现金流	0.78	-0.60	-0.13	0.35
每股净资产	5.36	5.52	5.82	6.22
估值比率				
P/E	93	39	23	18
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	466	242	158	135

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：hfyjs@hfzq.com.cn