

## 宁波韵升 (600366)

增持 (维持)

15 年有望走出业绩低谷

## 市场数据

报告日期	2015-01-11
收盘价(元)	16.15
总股本(百万股)	514.50
流通股本(百万股)	514.50
总市值(百万元)	8309.14
流通市值(百万元)	8309.14
净资产(百万元)	3083.39
总资产(百万元)	3844.49
每股净资产	5.99

## 相关报告

《上海电驱动迎来业绩拐点》  
2014-08-21  
《风口上的磁材龙头》  
2014-07-21  
《经营业绩逐步改善》  
2014-04-29

分析师:

任志强

renzhiqiang@xyzq.com.cn

S0190514030002

## 主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2138	2274	3700	4091
同比增长	-26.8%	6.4%	62.7%	10.6%
净利润(百万元)	350	304	450	493
同比增长	-22.2%	-13.3%	48.1%	9.7%
毛利率	30.9%	28.4%	28.4%	28.2%
净利润率	16.4%	13.3%	12.2%	12.1%
净资产收益率(%)	11.8%	9.5%	12.3%	11.9%
每股收益(元)	0.68	0.59	0.87	0.96
每股经营现金流(元)	0.47	1.98	0.20	1.00

## 投资要点

- 公司拟向激励对象授予 2200 万股限制性股票，占股本总额的 4.28%。限制性股票价格为 8.43 元，解锁条件分别为以 2014 年净利润为基数，2015 年净利润增长率不低于 40%、2016 年净利润增长率不低于 50%、2017 年净利润增长率不低于 60%。股权激励对象 156 人。
- 本次股权激励覆盖范围广，将促使公司管理、激励机制进一步理顺，公司有望迎来新的战略发展期。并且 15 年不低于 40% 的业绩增长也确立了 14 年业绩的底部，未来将景气复苏。
- 我们看好宁波韵升：(1) 宁波韵升的盈利能力在过去两年在显著增强，一方面说明产品定位更加高端化、定制化，另一方面体现了公司的管理效率；(2) 上海电驱动的经营形势非常好。一方面公司参股上海电驱动 26.46% 的股份，贡献投资收益；另一方面上海电驱动有上市计划，假设 2016 年成功上市，我们预计上海电驱动 2016 年有望实现 2-3 亿元的净利润，上海电驱动是纯的新能源汽车标的，且竞争力极强，我们认为市值有望达到百亿元，对宁波韵升贡献的市值超过 20 亿元。(3) 宁波韵升净利润体量接近中科三环的水平，但市值仅为中科三环的一半，与公司的行业地位不相匹配，我们认为公司高端钕铁硼与新能源电机双轮驱动，直接受益于新能源汽车的发展，且受益稀土价格稳步上涨，随着此次股权激励促使公司管理、激励机制进一步理顺，价值有望回归。
- 预测公司 2014-2016 年的 EPS 为 0.59、0.87、0.96 元，对应 PE 为 27、18、17 倍，维持“增持”的投资评级。
- 风险提示：钕铁硼行业高端市场陷入无序竞争

请阅读最后一页信息披露和重要声明

## 附表

## 资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	2540	3360	3919	4664
货币资金	1216	2541	2593	3194
交易性金融资产	16	5	5	5
应收账款	254	182	296	327
其他应收款	3	3	5	6
存货	369	521	848	940
<b>非流动资产</b>	1401	1261	1279	1155
可供出售金融资产	1	0	0	0
长期股权投资	344	0	0	0
投资性房地产	146	0	0	0
固定资产	661	971	1249	1134
在建工程	99	159	-81	-81
油气资产	0	0	0	0
无形资产	122	112	102	91
<b>资产总计</b>	3941	4621	5198	5819
<b>流动负债</b>	856	1251	1332	1402
短期借款	200	600	600	600
应付票据	0	1	1	1
应付账款	118	114	203	220
其他	538	536	529	580
<b>非流动负债</b>	1	18	12	14
长期借款	0	0	0	0
其他	1	18	12	14
<b>负债合计</b>	857	1269	1344	1415
股本	514	514	514	514
资本公积	292	292	292	292
未分配利润	1885	2074	2464	2893
少数股东权益	113	154	206	262
<b>股东权益合计</b>	3084	3352	3855	4404
<b>负债及权益合计</b>	3941	4621	5198	5819

## 现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	372	304	450	493
折旧和摊销	77	95	137	160
资产减值准备	5	-97	0	0
无形资产摊销	9	5	5	5
公允价值变动损失	1	0	0	0
财务费用	26	-8	-16	-26
投资损失	-82	-75	-78	-78
少数股东损益	22	40	53	56
营运资金的变动	-182	-733	447	91
<b>经营活动产生现金流量</b>	240	1021	101	515
<b>投资活动产生现金流量</b>	-400	141	-87	43
<b>融资活动产生现金流量</b>	-275	163	38	43
现金净变动	-453	1325	52	601
现金的期初余额	1465	1216	2541	2593
现金的期末余额	1013	2541	2593	3194

## 利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	2138	2274	3700	4091
营业成本	1478	1628	2648	2939
营业税金及附加	20	27	27	26
销售费用	66	62	103	115
管理费用	280	293	483	532
财务费用	8	-8	-16	-26
资产减值损失	5	0	0	0
公允价值变动	-1	0	0	0
投资收益	82	75	78	78
<b>营业利润</b>	362	347	533	583
营业外收入	85	53	58	61
营业外支出	7	0	0	0
<b>利润总额</b>	440	400	591	644
所得税	68	56	89	95
净利润	372	344	502	549
少数股东损益	22	40	53	56
<b>归属母公司净利润</b>	350	304	450	493
<b>EPS (元)</b>	0.68	0.59	0.87	0.96

## 主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-26.8%	6.4%	62.7%	10.6%
营业利润增长率	-43.9%	-4.2%	53.6%	9.4%
净利润增长率	-22.2%	-13.3%	48.1%	9.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	30.9%	28.4%	28.4%	28.2%
净利率	16.4%	13.3%	12.2%	12.1%
ROE	11.8%	9.5%	12.3%	11.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	21.7%	27.5%	25.9%	24.3%
流动比率	2.97	2.69	2.94	3.33
速动比率	2.46	2.27	2.31	2.66
<b>营运能力</b>				
资产周转率	0.54	0.53	0.75	0.74
应收帐款周转率	6.89	10.04	15.48	13.13
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.68	0.59	0.87	0.96
每股经营现金	0.47	1.98	0.20	1.00
每股净资产	5.77	6.22	7.09	8.05
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	23.73	27.37	18.48	16.84
PB	2.80	2.60	2.28	2.01

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;  
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

### 机构销售经理联系方式

<b>机构销售负责人</b>		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
<b>上海地区销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮 箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮 箱</b>
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
<b>北京地区销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮 箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮 箱</b>
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
<b>深圳地区销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮 箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮 箱</b>
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
<b>海外销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮 箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮 箱</b>
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
<b>私募销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮 箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮 箱</b>
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

**【信息披露】**

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

**【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。

**【法律声明】**

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。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。