

宁波韵升 股票代码：600366.SH

稀土永磁系列之宁波韵升：做强永磁，最大电机，做专投资

事项：

自年初以来，我们持续推荐本轮稀土在行业整合加速、收储及打黑背景下的投资机会，5 月份稀土价格开始进入上行通道，稀土相关标的股价涨幅居前，根据历史经验，预期稀土价格上涨将利好下游稀土永磁企业（中科三环、正海磁材、宁波韵升、安泰科技），建议强烈关注，前期我们已经推出正海磁材、中科三环及安泰科技报告，现整理宁波韵升，以供投资者阅读。

主要观点

1. 受益上游原材料上涨及下游需求好转，钕铁硼行业有望迎来量价齐升。

从上游稀土原材料端看，稀土在供给侧改革及收储推动下价格有望重回上升通道，钕铁硼行业盈利或将显著改善（稀土原材料成本占比约 60-70%）。

目前稀土已经完成第一批商储，国储收储预期逐渐升温，市场预期本轮稀土收储规模或超预期，稀土价格短期在收储预期强支撑下有望进入主升浪，同时 6 月底六大稀土集团整合完成且预期国家将出台配套打黑政策，稀土供给侧改革有望促进行业进入健康发展周期，稀土价格在多重利好下大概率持续上涨，直接利好下游钕铁硼生产企业。

从下游需求端看，新能源汽车与机器人爆发有望成为钕铁硼行业利润增量最大看点。据公开资料显示，乘用车和商用新能源汽车电机单耗钕铁硼分别为 3kg 和 13kg。2018 年若新能源汽车产量达到 70 万辆的产量，则钕铁硼增量需求每年将达到 0.7 万吨。媒体报道机器人每台消耗钕铁硼约 20-30kg，2015 年机器人全球产量约 24 万台，钕铁硼消耗约 4000-5000 吨，未来十年机器人预期进入高速增长期。同时 5 月 19 日，我国首列永磁跨座式单轨列车在青岛下线，节能 10%，该车在国内首次采用永磁同步电机驱动，达到国际领先水平，给永磁生产企业带来新的需求点。

2. 宁波韵升现具钕铁硼坯料产能 8000 吨，为国内仅次于中科三环的稀土永磁龙头之一，充分受益上游稀土价格上涨。

2015 年完成对盛磁科技的重组后，公司在宁波、包头、北京及青岛拥有四个生产基地，具有年产坯料 8000 吨的生产能力。2015 年公司钕铁硼产成品产量 1659 吨，按照坯料：成本=5:3 计算坯料产量为 2765 吨，按照公司 2015 年坯料产能 6000 吨计，钕铁硼产能利用率不到 60%，上升空间较大。随着包头强磁“退二进三”项目加快推进以及公司外延扩张，预期两年后公司将逐渐形成 8000-10000 吨产能，稀土永磁业务板块量价齐升，充分受益稀土价格上涨，在成本加成定价机制下，

当前股价：25.45RMB

投资评级推荐

评级变动维持

证券分析师



证券分析师：李斌

执业编号：S0360514120001
电话：010-66500819
邮箱：libin@hcyjs.com



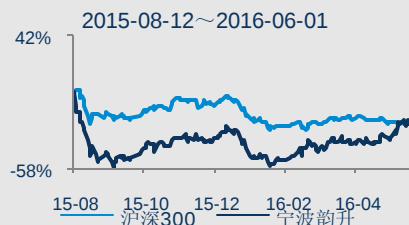
联系人：胡金

电话：010-66500800
邮箱：hujin@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	55,611
流通 A 股/B 股(万股)	52,055/-
资产负债率(%)	23.3
每股净资产(元)	8.1
市盈率(倍)	16.23
市净率(倍)	3.96
12 个月内最高/最低价	31.28/13.15

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《【宁波韵升_调研简报】永磁稳进，伺服倍增，创投收获 20160316》

2016-03-17

公司单吨毛利预期将上升，盈利显著改善。经测算，假设上游稀土原材料价格分别上涨 30%、50%、100%，以公司 2016 年钕铁硼毛坯产能 6000 吨及产能利用率 60% 计算，钕铁硼主业扣除三费及税后的归母净利润分别为 1.94 亿、2.14 亿、2.64 亿；原材料库存（以 2015 年底 17182 万元计算）可贡献的业绩弹性归母净利润分别为 0.36 亿、0.59 亿、1.18 亿。

3. 伺服电机发展势头迅猛，16 年收入有望实现翻一番

2014 年公司向钕铁硼下游产业链延伸，涉足伺服电机领域，与磁材业务上下游协同发展。伺服电机主要应用于工控领域，目前处于发展初期阶段，体量较小，15 年年报显示伺服电机 3940 万，营收占比仅 3.1%，公司后续预期持续加快布局，16 年伺服电机收入有望实现 80%-100% 增长。如 2016-2018 年公司伺服电机销量增速为 80%、60%、50%，则可分别贡献毛利 0.26 亿、0.4 亿、0.6 亿。

4. 创投平台进入业绩贡献期，公司充分享受高额且可持续投资回报

近年来，公司利用产业优势及充裕的现金流，先后投资上海电驱动、兴烨创投、宁波谦石高新创投、上海兴富基金等，聚焦新兴产业，加大对新材料及其上下游产业的投资，为公司股东创造了丰厚且持续的投资回报。2015 年以高溢价出售上海电驱动 26.46% 股权，实现资本退出，并于 2016 年 2 月确认巨额投资收益 84496.09 万元，兴烨创投 2015 年给公司带来投资收益 8000 余万，投资回报大幅释放，预期可持续贡献利润。

5. 宁波韵升 2016 年业绩弹性测算：假设剔除上海电驱动巨额投资收益对公司 2016 年业绩的影响，稀土价格分别上涨 30%、50%、100%、150%、200%，公司钕铁硼主业、库存及电机与投资收益业绩弹性计算结果如下表：

各板块业绩弹性测算	稀土价格上涨幅度				
	30%	50%	100%	150%	200%
钕铁硼弹性	19,447	21,425	26,369	31,313	36,257
库存弹性	3,545	5,908	11,817	17,725	23,633
电机业务与投资收益	15,180	15,180	15,180	15,180	15,180
归母净利润测算合计	38,172	42,513	53,366	64,218	75,070
股本	55,642	55,642	55,642	55,642	55,642
EPS	0.69	0.76	0.96	1.15	1.35
2016 年 6 月 1 日股价	25.45	25.45	25.45	25.45	25.45
PE	37.10	33.31	26.54	22.05	18.86

6. 盈利预测：假设公司 2016-2018 年钕铁硼毛坯产能分别为 6000 吨、7000 吨、8000 吨，产能利用率分别为 60%、75%、75%，稀土原材料价格上涨 30%；伺服电机三年增速分别为 80%、60%、50%，则可合理预计公司 2016-2018 年公司营收分别为 21.2 亿、32.8 亿、37.7 亿；归母净利润 8.58 亿（含出售上海电驱动产生的 8.45 亿投资收益影响，若不考虑该部分投资收益的影响即假公司设 2016 投资收益维持在 2 亿元水平，则 2016 年归母净利润合理预计为 3.05 亿，PE46X）、4.36 亿、5.04 亿，EPS 分别为 1.54 元/股、0.78 元/股、0.91 元/股，对应目前股价 25.45 元 PE 分别为 16X、33X、28X。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	389	1,052	1,050	1,427
应收票据	45	45	45	45
应收账款	330	487	753	866
预付账款	66	98	152	174
存货	456	677	1,049	1,205
其他流动资产	1,346	1,346	1,346	1,346
流动资产合计	2,632	3,705	4,394	5,063
其他长期投资	703	703	703	703
长期股权投资	303	303	303	303
固定资产	884	809	740	677
在建工程	38	38	38	38
无形资产	187	187	187	187
其他非流动资产	100	100	100	100
非流动资产合计	2,214	2,139	2,070	2,008
资产合计	4,846	5,845	6,465	7,071
短期借款	215	200	200	200
应付票据	2	2	2	2
应付账款	172	256	397	455
预收款项	14	21	33	37
其他应付款	174	174	174	174
一年内到期的非流动负债	190	190	190	190
其他流动负债	110	110	110	110
流动负债合计	878	953	1,105	1,169
长期借款	290	290	290	290
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	55	55	55	55
非流动负债合计	345	345	345	345
负债合计	1,223	1,298	1,450	1,514
归属母公司所有者权益	3,570	4,428	4,863	5,367
少数股东权益	54	118	151	189
所有者权益合计	3,623	4,546	5,014	5,557
负债和股东权益	4,846	5,845	6,465	7,071

现金流量表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	237	-218	-196	155
现金收益	174	102	344	382
存货影响	28	-221	-371	-156
经营性应收影响	-157	-189	-320	-135
经营性应付影响	162	90	152	64
其他影响	30	0	0	0
投资活动现金流	-592	900	190	220
资本支出	-232	0	-1	0
股权投资	33	900	190	220
其他长期资产变化	-393	0	0	0
融资活动现金流	477	-18	4	4
借款增加	315	-15	0	0
财务费用	53	-3	4	4
股东融资	56	0	0	0
其他长期负债变化	52	0	0	0

利润表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,436	2,120	3,282	3,774
营业成本	1,052	1,562	2,419	2,778
营业税金及附加	11	25	39	45
销售费用	24	36	49	57
管理费用	213	307	417	479
财务费用	-53	3	-4	-4
资产减值损失	15	0	0	0
公允价值变动收益	-5	0	0	0
投资收益	182	900	190	220
营业利润	350	1,086	551	638
营业外收入	54	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	400	1,086	551	638
所得税	31	163	83	96
净利润	368	923	468	542
少数股东损益	28	65	33	38
归属母公司净利润	341	858	436	504
NOPLAT	115	161	304	352
EPS(摊薄) (元)	0.61	1.54	0.78	0.91

主要财务比率

	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	0.0%	47.6%	54.8%	15.0%
EBIT 增长率	-7.8%	39.5%	89.3%	15.9%
归母净利润增长率	72.0%	151.9%	-49.2%	15.8%
获利能力				
毛利率	26.7%	26.3%	26.3%	26.4%
净利率	25.6%	43.5%	14.3%	14.4%
ROE	9.5%	19.4%	9.0%	9.4%
ROIC	3.5%	3.8%	6.5%	6.7%
偿债能力				
资产负债率	25.2%	22.2%	22.4%	21.4%
债务权益比	20.7%	16.2%	14.7%	13.2%
流动比率	299.8%	388.6%	397.6%	433.1%
速动比率	247.8%	317.6%	302.7%	330.0%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	83	83	83	83
应付账款周转天数	59	59	59	59
存货周转天数	156	156	156	156
每股指标(元)				
每股收益	0.61	1.54	0.78	0.91
每股经营现金流	0.43	-0.39	-0.35	0.28
每股净资产	6.42	7.96	8.75	9.65
估值比率				
P/E	42	16	33	28
P/B	4	3	3	3
EV/EBITDA	73	56	35	31

资料来源：公司报表、华创证券

钢铁有色组分析师介绍

华创证券分析师：李斌

荷兰莱顿大学工学硕士。曾任职于首钢和国际知名大宗商品研究咨询机构 CRU（英国商品研究所）。2014 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：华强强

香港科技大学理学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：胡金

北京化工大学管理学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	张昱洁	高级销售经理	0755-83479862	zhangyujie@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	陈红宇	销售经理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500