

宁波韵升 股票代码：600366.SH

宁波韵升调研纪要

事项：

华创有色团队于2016.11.1日组织浙江宁波韵升实地调研，特整理调研纪要供投资者参考。

主要观点

1.产能提升+价格上涨预期-钕铁硼业务有望量价齐升，大幅改善公司业绩
公司目前主营板块有钕铁硼生产制造、伺服电机、投资收益，其中钕铁硼板块包头正在进行搬迁改造，预期17年底-18年初完成，届时公司钕铁硼毛坯产能有望从目前9000吨爬升至12000吨的水平。同时四季度订单非常饱满，开工率大幅高于前三季度，且上游稀土价格处于历史低点，其向上空间非常大，公司预期将充分受益于量价齐升，钕铁硼板块业绩将有一个很明显的改善。

2.伺服电机业务预期高速增长，未来三年有望持续保持80%-100%增速
伺服电机作为公司近两年新培育的板块，有望持续维持高速增长，16-18年增速在80%-100%附近，为公司打通产业链上下游奠定非常优秀的基础。

3.投资业务锦上添花，围绕产业链上下游寻找优质项目并获取高额收益
投资业务围绕产业链上下游，寻找或培育优质标的，享受高额投资收益。主要采用两种模式：一是公司直接培育并择期尽可能价值最大化的变现；15年出售上海电驱动26.46%股权获取投资收益8.4亿元，且获得大洋电机5.17%股份。二是作为出资人，投资一些专门投资新兴领域的投资平台，如现在公司出资的主要有上海兴烨创投、上海兴富创投、宁波谦石高新、宁波兴富先锋等，直接享受这部分产生的投资收益。

4.有业绩、有增速、估值便宜，现金流充裕存外延预期
假设：1)16-18年产能分别为8000吨、10000吨、12000吨；2)16年稀土价格较15年下降12%、17年假设稀土价格上涨20%、18年价格维持稳定；3)16-18年综合开工率分别为58%、65%、64%；4)钕铁硼毛坯-产成品转换率区间【40%-60%】；5)16-18年伺服电机产销量增速分别为100%、80%、80%，价格维持稳定。则预期2016-2018年公司营收分别为12亿、25亿、31亿，营收增速28%、54%、24%；归母净利润分别为8.8亿、4.8亿、5.8亿。

5.风险提示
产能释放、稀土价格上涨低于预期，投资收益波动大风险等。

当前股价：21.54RMB

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)	55,749
流通A股/B股(万股)	52,055/-
资产负债率(%)	19.1
每股净资产(元)	8.3
市盈率(倍)	14.7
市净率(倍)	3.36
12个月内最高/最低价	26.49/13.52

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

《稀土永磁系列之宁波韵升：做强永磁，最大电机，做专投资》

2016-06-06

调研内容

1、公司发展历程及主营业务简介

稀土永磁行业国内主要有三家上市公司，分别是中科三环、正海磁材、宁波韵升，这三家是比较纯粹的稀土永磁企业；安泰科技、横店东磁有部分稀土永磁业务，相对不是很纯粹。宁波韵升最早做八音琴起家，八音琴属于精密机械制造，公司后来发展钕铁硼主业是对传统的继承。韵升电机曾经做到的市场份额非常大，近几年，公司逐渐把非磁材业务剥离，目前制造这一块的主营业务是稀土永磁磁钢及伺服电机，同时保留和发展了投资业务。

2、公司主要产品产能、产量及产能利用率

公司现有稀土永磁毛坯产能约 9000 吨，包头搬迁扩产后，17 年底-18 年初毛坯产能达到 12000 吨。稀土永磁基地有北京、青岛、宁波、包头，其中宁波、包头是主要产能集中地，青岛基地是因为去年收购了北京盛磁。公司综合的毛坯对应磁钢产成品转换量约 60%，即毛坯：产成品=5:3。目前公司稀土永磁开工率前三季度大约 65%-70%，**四季度开工率达到满负荷生产（产能利用率达到 90%以上），订单非常饱满。**产品结构方面主要是三大类，工业电机用磁钢（应用于半导体、电梯、汽车等领域）、VCM 磁钢、消费类磁钢（如通讯电子、音响等），其中工业电机用磁钢占比 50%（其中约 40%左右为汽车用磁钢）、VCM 硬盘类磁钢 25%-30%（VCM 的市占率也接近 25%）、消费量磁钢 20%。

伺服电机产销量未来三年有望持续保持 80-100%增速，伺服电机去年产量 7209 台，销量 6444 台，销售单价因产品结构而异，平均售价相对比较稳定。

3、稀土等原材料价格上涨利好公司业绩

稀土原材料成本占产成品比例约 60%，稀土永磁产业与上游稀土产业具有很大的联动性。稀土价格若上涨，下游钕铁硼能维持毛利率不变甚至提升毛利率，显著改善公司业绩。公司钕铁硼毛利率一般维持在 25-35%之间，历史上好的时候毛利率做到接近 50%。目前稀土价格处于相对较低的水平，从概率上看，公司认为稀土价格上涨的概率是要远高于下跌的，现在的稀土价格甚至低于很多南方稀土开采企业的成本线。同时钕铁硼企业一般备 2-3 月左右的原材料库存，稀土价格上涨的话可以享受库存升值，其次如果大家对于稀土价格关注度非常高，稀土价格一开始涨，大家都会增加备货，使得整个产业链都会非常火爆，这就是我们所说的库存管理以及预期管理。

4、股权投资致力于打通上下游产业链并获取超额收益

公司布局股权投资的初衷还是打通上下游，尤其是下游。公司的投资业务可追溯到 04 年，前期公司布局的宁波银行、上海电驱动都说明公司有良好的投资基因，今年投资收益比较多的原因是转让上海电驱动给大洋电机产生的 8 个多亿投资收益，预期未来几年每年都会有一定的投资收益产生。目前投资这一块主要是两种模式：一种是公司直接培育并择期尽可能价值最大化的变现，如上海电驱动，我们认为对方给的价格合理，公司能够赚到钱就可以选择出售获益，且无论是对公司、电驱动，还是大洋电机，这三方的利益都能够做到最大化，这是一个多赢的交易。第二种是作为出资人，投资一些专门投资新兴领域的投资平台，如现在公司出资的主要有上海兴烨创投、上海兴富创投、宁波谦石高新、宁波兴富先锋等，直接享受这一部分产生的投资收益。公司有较多的投资，1-2 个亿的项目是可以不用公告。

出售上海电驱动股权换取的大洋电机股份（7 亿）目前在会计科目上放在可供出售金融资产核算，其公允价值变动计入资本公积的，也就是其他综合收益中。

5、公司发展定位

公司的发展方向依旧是坚守制造，产品定位在新材料、节能等领域。未来发展的重心是打通稀土永磁上下游，尤其是下游。对于其他的新材料公司也会酌情考虑引进一个产业过来都是有可能的。

6、调整营销模式，发展事业部制，做强做细分市场

公司从 15 年开始对内部营销组织结构做了比较大的调整，以前是一个销售部门面对所有的市场，没有做太多的细分，目前主要采用事业部制，如设立的智能移动事业部专门做通讯产品等消费量磁钢领域，公司在智能手机国际巨头 A 公司最新推出的产品中的声音通道领域的占有率非常大，细分市场发展非常快。

7、电机板块的布局规划

公司目前自己在做的是伺服电机，以一个事业部的形式在做。伺服电机及伺服电机下游的装备都是我们的发展重点，伺服电机里边磁钢的比重比较高。公司在电机领域的制造实力优势还是比较明显，2011 年公司大力支持发展上海电驱动，其电机在市场上非常具有竞争性，现在已经以换股的形式转让给大洋电机，韵升这边依旧提供大量的磁钢给上海电驱动。

新能源汽车磁钢技术门槛以及利润水平比较一般。考虑到汽车行业对磁钢的价格敏感度低，钕铁硼企业都会重点布局。

8、在手现金及现金类资产充裕，不排除外延式发展的可能

钢铁有色组分析师介绍

华创证券高级分析师：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：胡金

北京化工大学管理学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：田庆争

西南财经大学经济学硕士。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
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@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
	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
	陈艺珺	销售助理	0755-83024576	chenyijun@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755 83479862	luoyingyin@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	高级销售经理	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
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@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
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@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