

宁波韵升

600366

审慎增持 (维持)

磁材销量大幅增长，成本抬升毛利率下滑

2018 年 08 月 21 日

市场数据

市场数据日期	2018-08-21
收盘价(元)	5.68
总股本(百万股)	1002.53
流通股本(百万股)	988.20
总市值(百万元)	5694.34
流通市值(百万元)	5612.96
净资产(百万元)	4426.8
总资产(百万元)	5607.24
每股净资产	4.42

主要财务指标

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1881	2217	2574	2980
同比增长	20.6%	17.8%	16.1%	15.8%
净利润(百万元)	423	364	463	541
同比增长	-47.1%	-13.8%	27.1%	16.9%
毛利率	29.4%	23.0%	24.0%	24.3%
净利润率	22.5%	16.4%	18.0%	18.2%
净资产收益率(%)	9.0%	7.3%	8.7%	9.4%
每股收益(元)	0.42	0.36	0.46	0.54
每股经营现金流(元)	-0.12	1.12	0.01	0.08

相关报告

《宁波韵升(600366)中报点评报告：二季度业绩稳健，将受益于稀土大涨》2017-08-23
《限制性股票授予完成，管理激励机制理顺》2015-04-21

分析师：

邱祖学

qiuzuxue@xyzq.com.cn

S0190515030003

研究助理：

何静

hejing@xyzq.com.cn

苏东

sudong@xyzq.com.cn

殷雯卿

yinwenqing@xyzq.com.cn

王丽佳

wanglijia@xyzq.com.cn

投资要点

- **公司发布 2018 年半年报：**上半年公司实现营业收入 10.15 亿元，同比+21.7%，实现归母净利润 5486 万元，同比-66.11%；Q2 实现营业收入 5.77 亿元，同比+26.7%，环比+31.73%，实现归母净利润 3489 万元，同比-57.2%，环比+74.7%。
- **磁材销量大幅提升，上半年营收增长符合预期。**上半年公司磁材销量同比增长 30%以上，其中移动终端、伺服电机、VCM、声学用磁材的销量分别+18%、+30%、+60%、+70%，销量大幅增长推动业绩同比提升 16%至 8.44 亿元。另外，公司正在积极向磁材下游的伺服电机与驱动器产业延伸，上半年实现营收 4660 万元，未来公司成长动力较强。
- **原料涨价叠加费用率提升，拖累公司净利润增长。**上半年净利润同比下降，主要原因在于：1、上半年环保因素导致稀土价格出现一轮上涨，公司原材料成本提升，钕铁硼产品毛利率由 2017 年的 29.4%大幅下滑至 18.1%，为公司利润下滑的主因；2、研发支出以及专利费和产品保险费同比增长，导致销售费用与管理费用同比分别提升 0.41、2.5 个百分点；3、上半年政府补助同比减少 53%至 3143 万元。但同时，由于上半年人民币贬值，公司汇兑损失同比减少 1312 万元，一定程度上缓解了公司业绩的下滑。
- **投资收益持续提升，公司投资业务回报丰厚。**上半年公司实现投资净收益 7415 万元，同比增长 149%。由于近年来公司在手现金充足，上半年货币资金存量 6.5 亿元，因此公司积极布局实业投资业务，投资新材料、伺服控制等产业，今年完成了对宁波兴富新禾的投资，目前投资业务收益丰厚。
- **盈利预测：**考虑到行业竞争与原料涨价带来毛利率下降，我们下调公司盈利预测，预计 2018-2020 年归母净利润为 3.64 亿元、4.63 亿元、5.41 亿元，EPS 分别为 0.36 元、0.46 元、0.54 元，对应 8 月 21 日收盘价 5.68 元/股的 PE 分别为 16X、12X、11X，维持公司“审慎增持”评级。

风险提示：稀土价格大幅波动；下游需求不及预期；其他风险

请务必阅读正文之后的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	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	3462	3322	3476	4103
货币资金	825	1550	1344	1658
交易性金融资产	148	100	109	113
应收账款	535	582	688	800
其他应收款	127	90	119	143
存货	763	799	982	1123
非流动资产	2735	3182	3272	3164
可供出售金融资产	939	1013	1045	1017
长期股权投资	363	353	356	355
投资性房地产	196	190	192	192
固定资产	848	1248	1357	1293
在建工程	183	142	81	50
油气资产	0	0	0	0
无形资产	95	120	134	149
资产总计	6197	6504	6748	7268
流动负债	1352	1382	1237	1355
短期借款	670	800	623	690
应付票据	13	15	18	21
应付账款	209	120	219	238
其他	460	447	377	406
非流动负债	30	20	40	32
长期借款	0	0	0	0
其他	30	20	40	32
负债合计	1383	1401	1277	1387
股本	557	1003	1003	1003
资本公积	672	226	226	226
未分配利润	3235	3465	3805	4182
少数股东权益	97	112	130	151
股东权益合计	4814	5103	5471	5881
负债及权益合计	6197	6504	6748	7268

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	436	364	463	541
折旧和摊销	71	104	134	148
资产减值准备	6	-5	7	8
无形资产摊销	19	13	13	13
公允价值变动损失	-10	3	4	5
财务费用	62	51	17	12
投资损失	-217	-292	-334	-382
少数股东损益	13	15	18	21
营运资金的变动	-487	-901	324	266
经营活动产生现金流量	-118	1125	15	77
投资活动产生现金流量	-87	-195	90	340
融资活动产生现金流量	243	-205	-310	-102
现金净变动	3	725	-206	314
现金的期初余额	807	825	1550	1344
现金的期末余额	810	1550	1344	1658

利润表

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1881	2217	2574	2980
营业成本	1329	1707	1956	2257
营业税金及附加	26	21	23	23
销售费用	33	42	48	55
管理费用	238	259	309	368
财务费用	61	51	17	12
资产减值损失	17	15	15	16
公允价值变动	10	3	4	5
投资收益	217	292	334	382
营业利润	494	417	545	636
营业外收入	9	30	26	24
营业外支出	1	5	5	4
利润总额	502	441	566	657
所得税	66	62	85	94
净利润	436	379	481	562
少数股东损益	13	15	18	21
归属母公司净利润	423	364	463	541
EPS(元)	0.42	0.36	0.46	0.54

主要财务比率

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长性				
营业收入增长率	20.6%	17.8%	16.1%	15.8%
营业利润增长率	-49.7%	-15.7%	30.7%	16.8%
净利润增长率	-47.1%	-13.8%	27.1%	16.9%
盈利能力				
毛利率	29.4%	23.0%	24.0%	24.3%
净利率	22.5%	16.4%	18.0%	18.2%
ROE	9.0%	7.3%	8.7%	9.4%

偿债能力

资产负债率	22.3%	21.5%	18.9%	19.1%
流动比率	2.56	2.40	2.81	3.03
速动比率	1.99	1.83	2.02	2.20

营运能力

资产周转率	0.32	0.35	0.39	0.43
应收帐款周转率	3.87	3.75	3.83	3.78

每股资料(元)

每股收益	0.42	0.36	0.46	0.54
每股经营现金	-0.12	1.12	0.01	0.08
每股净资产	4.70	4.98	5.33	5.71

估值比率(倍)

PE	13.47	15.63	12.30	10.52
PB	1.21	1.14	1.07	0.99

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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。

特别声明

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。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn