

2023年01月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

新能源业务加速成长，增资募投扩大产能

—宁波韵升（600366.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

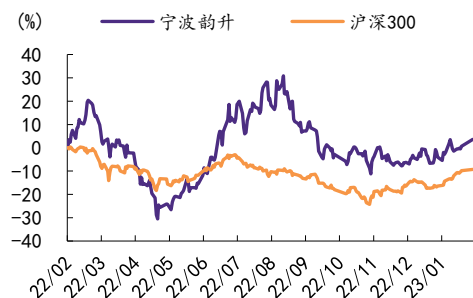
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2023-01-30

当前股价(元)	11.96
总市值(亿元)	133
总股本(百万股)	1112
流通股本(百万股)	989
52周价格范围(元)	7.83-14.6
日均成交额(百万元)	300.09

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 新能源汽车下游领域蓬勃发展，拉动磁材主业业绩增长

公司是全球领先的稀土永磁材料应用方案供应商，主营业务是钕铁硼永磁材料，并致力于向下游的磁组件应用领域延伸。稀土永磁材料是稀土下游价值最高的应用领域，钕铁硼作为第三代稀土永磁材料，具有高剩磁密度、高矫顽力和高磁能积的特点，是诸多高端应用领域中的重要功能性材料。低碳化+智能化背景下，新能源汽车、节能电机、风力发电机、工业机器人等下游领域的快速发展，根据 CAAM 统计数据，2022 年上半年，中国新能源汽车产销量同比增长约 120%，创历史新高。我们认为，下游领域快速发展，会带动钕铁硼磁体的需求大幅增长，拉动公司业绩增长。2022 年上半年，公司新能源汽车应用领域、消费电子领域、工业及其他应用领域营收分别超 6、9、11 亿元，同比增长分别约 250%、70%、50%。

■ 拥有细分领域优质客户资源，市场份额有望进一步提升

公司在主营细分领域拥有优质客户资源：新能源汽车领域，与方正电机、卧龙电驱战略合作、是欧洲大陆、德国舍弗勒的主要供应商，在国内为头部热销 15 款车型中的 10 款提供了钕铁硼磁性材料配套，销售的钕铁硼磁性材料在国内新能源汽车市场占有率约为 18.6%，并已成为比亚迪的主要供应商；消费电子领域，公司是全球智能 3C 电子巨头的主要磁材供应商，同时是某国际声学巨头（美系）和 HDD 硬盘产业链上的主要磁材供应商；工业及其他应用领域，公司是中车系、汇川技术、格力电器、松下电器、三菱电机等知名企业的主要磁材供应商。我们认为，公司在细分领域的优质客户资源，有助于奠定在该细分行业的市场地位，有望进一步提升公司市占率。

■ 增资实施募集资金投资项目，助力提升坯料生产能力

公司于 1 月 13 日审议通过《关于使用募集资金向控股子公司增资的议案》，使用 2022 年度非公开发行股票募集资金中的 2 亿元向公司控股子公司包头强磁增资，用于包头强磁公司控股子公司包头韵升强磁材料有限公司（以下简称“包头强磁”）增资，用于包头强磁向其全资子公司包头韵升科技发展有限公司（以下简称“包头科技”）增资，以实施包头科技年产 15,000 吨高性能稀土永磁材料智能制造项目。我们认为，本次增资有利于推动项目按计划有序建设，有望进一步

提升公司坯料生产能力，推动公司战略进一步贯彻实施，提升公司未来的经营业绩和盈利能力。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 68.08、85.68、97.57 亿元，EPS 分别为 0.49、0.67、0.81 元，当前股价对应 PE 分别为 24、18、15 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

稀土原材料价格波动的风险、募投项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	3,754	6,808	8,568	9,757
增长率（%）	56.5%	81.3%	25.9%	13.9%
归母净利润（百万元）	518	549	747	899
增长率（%）	191.5%	6.0%	35.9%	20.4%
摊薄每股收益（元）	0.52	0.49	0.67	0.81
ROE（%）	10.7%	8.7%	10.9%	11.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	366	855	501	594
应收款	1,030	2,145	2,700	3,074
存货	2,249	2,526	3,181	3,628
其他流动资产	1,326	1,562	1,698	1,789
流动资产合计	4,971	7,088	8,079	9,086
非流动资产:				
金融类资产	1,037	1,037	1,037	1,037
固定资产	1,271	1,328	1,347	1,300
在建工程	71	178	71	29
无形资产	139	138	137	131
长期股权投资	217	217	217	217
其他非流动资产	615	615	615	615
非流动资产合计	2,312	2,477	2,387	2,290
资产总计	7,284	9,565	10,467	11,376
流动负债:				
短期借款	1,336	1,336	1,336	1,336
应付账款、票据	760	842	1,060	1,209
其他流动负债	245	445	561	639
流动负债合计	2,352	2,635	2,971	3,201
非流动负债:				
长期借款	50	600	600	600
其他非流动负债	16	16	16	16
非流动负债合计	66	616	616	616
负债合计	2,418	3,251	3,588	3,817
所有者权益				
股本	989	1,112	1,112	1,112
股东权益	4,865	6,314	6,879	7,559
负债和所有者权益	7,284	9,565	10,467	11,376

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	510	561	762	917
少数股东权益	-8	11	15	18
折旧摊销	99	92	95	97
公允价值变动	133	-60	-60	-60
营运资金变动	-1731	-1345	-1009	-683
经营活动现金净流量	-996	-742	-197	289
投资活动现金净流量	700	-165	89	90
筹资活动现金净流量	785	1438	-197	-237
现金流量净额	489	531	-305	142

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,754	6,808	8,568	9,757
营业成本	2,782	5,061	6,374	7,269
营业税金及附加	34	61	77	88
销售费用	60	108	136	155
管理费用	179	327	411	468
财务费用	39	57	66	64
研发费用	231	419	527	600
费用合计	508	910	1,141	1,287
资产减值损失	-40	-60	-60	-60
公允价值变动	133	-60	-60	-60
投资收益	152	25	25	25
营业利润	628	601	818	985
加:营业外收入	3	2	2	2
减:营业外支出	60	0	0	0
利润总额	571	603	819	986
所得税费用	60	42	57	69
净利润	510	561	762	917
少数股东损益	-8	11	15	18
归母净利润	518	549	747	899

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	56.5%	81.3%	25.9%	13.9%
归母净利润增长率	191.5%	6.0%	35.9%	20.4%
盈利能力				
毛利率	25.9%	25.7%	25.6%	25.5%
四项费用/营收	13.5%	13.4%	13.3%	13.2%
净利率	13.6%	8.2%	8.9%	9.4%
ROE	10.7%	8.7%	10.9%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	33.2%	34.0%	34.3%	33.6%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	3.6	3.2	3.2	3.2
存货周转率	1.2	2.0	2.0	2.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.52	0.49	0.67	0.81
P/E	22.8	24.2	17.8	14.8
P/S	3.2	2.0	1.6	1.4
P/B	2.4	2.1	1.9	1.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。