

电子元器件

王鹏（研究主管）

执业证书编号：S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

宁波韵升

600366

推荐

收购不影响公司主营业务，欲复制宁波银行故事

公司公告：公司与大连银行签署《股权转让协议书》，投资 1.57 亿元，以 4.2 元/股的价格受让 118 名自然人所持有的大连银行股份 3745 万股，占大连银行总股本的 0.91%。本次股份转让，大连银行尚需获得大连银监局等相关政府主管部门的批准同意。

投资要点：

- **此次收购不会影响公司主营业务发展：**此次投资 1.57 亿元，仅占公司净资产 9.67%，并且公司现金充足，原材料库存充足，还有超过 3 个亿的应收账款，现金流非常健康。我们认为公司此次投资不会影响公司主营业务发展。
- **欲复制成功投资宁波银行故事：**当年公司凭借独到的眼光，在宁波银行上市前，公司以约 0.61 亿元收购宁波银行 6084 万股，占当时宁波银行总股本 2.97%，2009 年公司以约 6.65 亿元出售所持宁波银行股权，投资收益率超过 900%。目前大连银行也在申请上市，公司在此时收购大连银行股份，明显想复制成功投资宁波银行故事。我们认为凭借成功投资宁波银行的经验，公司此次投资大连银行获得成功是大概率事件。
- **子公司上海电驱动大大提升公司投资价值：**以 2015 年新能源电动车销量和上海电驱动所占市场份额为变量，对上海电驱动未来增厚公司股价做敏感性分析，得出当 2015 年中国新能源电动车销量为 75 万辆，上海电驱动市场份额为 35% 时，相当于给公司股价增厚 46 元。随着十二五规划的出台，中国政府推进新能源汽车的力度明显加大，未来有很大可能超出预期。
- **公司主营业务将稳定增长：**新能源汽车市场启动+全球风电装机容量快速增长+国外钕铁硼永磁磁体采购向国内转移，都给公司钕铁硼永磁业务发展提供了充足的空间。目前公司烧结钕铁硼产能为 5000 吨，其中 2000 吨在内蒙古；粘结钕铁硼产能为 500~1000 吨。烧结钕铁硼磁能积更高，粘结钕铁硼工艺更简单，但对模具要求更高，目前达到满产，供不应求，保守估计未来约每年扩产 25%。
- 我们预测公司 2010~2012 年 EPS 分别为 0.60、0.81、1.03 元。我们给予公司推荐的投资评级，以 2011 年 40 倍 PE 计算，未来 6-12 月的目标价格为 32.4 元。

风险提示：

- 中国新能源汽车推进力度有可能低于预期。

6-12 个月目标价：32.40 元

当前股价：26.73 元

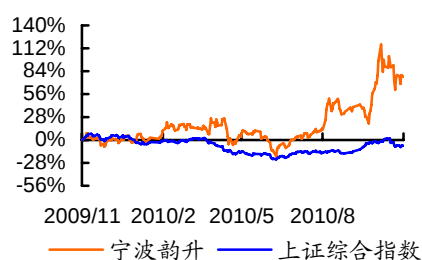
评级调整：维持

基本资料

上证综合指数	2871.70
总股本(百万)	396
流通股本(百万)	396
流通市值(亿)	106
EPS (TTM)	1.18
每股净资产(元)	4.41
资产负债率	20.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
宁波韵升	3.93	55.68	70.25
上证综合指数	-5.58	10.30	9.36



相关报告

《宁波韵升深度报告-节能减排急先锋》

2010-10-31

《宁波韵升-“成材”后更需要“成器”》

2009-5-20

主要财务指标

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	997	1602	1926	2325
同比(%)	-47%	61%	20%	21%
归属母公司净利润(百万元)	648	239	319	406
同比(%)	509%	-63%	33%	27%
毛利率(%)	29.1%	26.9%	27.8%	28.1%
ROE(%)	39.8%	13.4%	15.2%	16.2%
每股收益(元)	1.64	0.60	0.81	1.03
P/E	16.33	44.22	33.14	26.04
P/B	6.50	5.92	5.02	4.21
EV/EBITDA	12	28	22	18

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1237	1514	1872	2467	营业收入	997	1602	1926	2325
现金	504	1115	1394	1891	营业成本	707	1171	1391	1671
应收账款	233	152	183	221	营业税金及附加	4	3	4	5
其它应收款	13	24	29	35	营业费用	37	48	58	70
预付账款	40	59	70	84	管理费用	141	80	96	116
存货	231	117	139	167	财务费用	6	-26	-44	-60
其他	215	48	58	70	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	944	774	802	736	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	81	0	0	0	投资净收益	678	7	22	40
固定资产	527	530	544	515	营业利润	779	332	443	564
无形资产	174	174	174	174	营业外收入	10	0	0	0
其他	162	71	84	47	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	2181	2289	2674	3203	利润总额	786	332	443	564
流动负债	336	241	249	298	所得税	113	50	67	85
短期借款	0	0	0	0	净利润	673	282	377	480
应付账款	104	152	181	217	少数股东损益	26	43	58	73
其他	231	88	69	81	归属母公司净利润	648	239	319	406
非流动负债	101	100	100	100	EBITDA	851	362	462	572
长期借款	100	100	100	100	EPS (元)	1.64	0.60	0.81	1.03
其他	1	0	0	0					
负债合计	437	341	349	398	主要财务比率				
少数股东权益	117	160	218	291	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	396	396	396	396	成长能力				
资本公积	263	263	263	263	营业收入	-47.2%	60.7%	20.2%	20.7%
留存收益	969	1129	1448	1854	营业利润	481.9	-57.3%	33.5%	27.2%
归属母公司股东权益	1627	1788	2107	2513	归属于母公司净利润	508.5	-63.1%	33.5%	27.2%
负债和股东权益	2181	2289	2674	3203	获利能力				
					毛利率	29.1%	26.9%	27.8%	28.1%
					净利率	64.9%	14.9%	16.6%	17.5%
					ROE	39.8%	13.4%	15.2%	16.2%
					ROIC	56.6%	28.3%	33.0%	42.4%
					偿债能力				
					资产负债率	20.0%	14.9%	13.1%	12.4%
					净负债比率	22.91	29.37%	28.62	25.12%
					流动比率	3.68	6.30	7.51	8.27
					速动比率	2.94	5.81	6.95	7.71
					营运能力				
					总资产周转率	0.49	0.72	0.78	0.79
					应收账款周转率	4	8	11	11
					应付账款周转率	7.90	9.12	8.35	8.40
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.64	0.60	0.81	1.03
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	1.46	0.79	1.00
					每股净资产(最新摊薄)	4.11	4.52	5.32	6.35
					估值比率				
					P/E	16.33	44.22	33.14	26.04
					P/B	6.50	5.92	5.02	4.21
					EV/EBITDA	12	28	22	18

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管。

王国勋, 中投证券研究所电子行业分析师, 复旦大学微电子系学士, 复旦大学微电子系硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 7 年微电子专业学历背景+2 年电子行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434