

# 有研新材 (600206.SH)

## 稀土待回暖，未来看医疗

公司评级 **谨慎增持**

当前价格 10.08 元

报告日期 2017-03-16

### 相对市场表现



分析师: 巨国贤 S0260512050006

0755-82535901

juguoxian@gf.com.cn

分析师: 赵鑫 S0260515090002

02160759794

gzzhaoxin@gf.com.cn

### 相关研究:

联系人: 娄永刚 010-59136699  
louyonggang@gf.com.cn  
宫帅 010-59136627  
gongshuai@gf.com.cn

### ● 受益稀土销量增加和减值下降，公司 16 年盈利同比增 58%

公司 16 年营收 38 亿元，同比增长 47%，实现归母净利润 4789 万元，同比上涨 58%。盈利同比改善主要是 16 年下半年以来靶材及蒸发料市场复苏，销售订单大幅增长，大尺寸靶材市场开拓效果显著；公司稀土产品销售结构发生重大，钕系产品为主；同时资产减值损失同比减少约 2500 万元。

### ● 稀土毛利占比 34%，受益稀土价格上涨，盈利有望明显改善

17 年随着稀土打黑、环保督查、收储稳步实施和下游需求恢复，行业供需结构有所明显改善，价格或回暖。公司稀土板块毛利占比 34%，其子公司有研稀土加工产能 1 万吨/年，16 年产量 4255 吨，同比增长 50%，其中燕郊基地建成后钕铁硼甩带产能将从 1500 吨/年增至 2500 吨/年。截止 16 年底，公司稀土产品库存 266 吨，受益稀土涨价，公司盈利有望明显改善。

### ● 医疗器材板块或将成为公司未来新增长点

公司 16 年从全资子公司有研金剥离成立有研医疗，16 年医疗器材营收仅 2700 万元，主营占比仅 1.3%，但毛利占比 4.8%，在销售额很低的情况下，毛利率已达到 38%，随着公司加大发展医疗板块的力度，规模化量产后成本有望进一步降低，并且随着营销力度的加大，销量也有望快速增长，公司盈利水平有望持续提高，成为公司未来新的增长点。

### ● 给予“谨慎增持”评级

考虑到公司受益稀土回暖、医疗增长等因素，预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.10/0.15/0.19 元/股，对应当前股价 PE 分别为 105/68/54 倍，给予“谨慎增持”评级。

### ● 风险提示

医疗板块占比目前很小，市场开拓难度大；稀土价格大幅下跌；燕郊基地建设不及预期；技术跟新换代加快；海外竞争对手产品售价大幅下跌。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,589.55	3,807.98	3,888.09	3,936.66	4,003.35
增长率(%)	6.88%	47.05%	2.10%	1.25%	1.69%
EBITDA(百万元)	66.51	63.21	76.52	132.89	164.95
净利润(百万元)	30.34	47.89	80.09	124.34	155.27
增长率(%)	-49.63%	57.86%	67.23%	55.24%	24.88%
EPS(元/股)	0.036	0.057	0.095	0.148	0.185
市盈率(P/E)	439.58	174.08	105.56	68.00	54.45
市净率(P/B)	4.83	2.97	2.93	2.81	2.67
EV/EBITDA	180.75	128.36	100.49	56.63	44.48

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2587	2674	2790	2924	3097
货币资金	1315	297	839	1002	1190
应收及预付	343	455	667	639	628
存货	417	502	507	506	503
其他流动资产	512	1421	777	777	777
<b>非流动资产</b>	506	565	524	513	505
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	335	316	239	182	125
在建工程	10	86	120	162	207
无形资产	42	40	47	51	55
其他长期资产	120	122	117	117	117
<b>资产总计</b>	3093	3239	3314	3437	3602
<b>流动负债</b>	119	142	189	179	177
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	119	142	189	179	177
其他流动负债	0	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	65	132	73	73	73
长期借款	0	73	73	73	73
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	65	59	0	0	0
<b>负债合计</b>	184	274	262	252	250
股本	839	839	839	839	839
资本公积	1405	1405	1405	1405	1405
留存收益	517	564	645	769	924
归属母公司股东权	2761	2808	2889	3013	3168
少数股东权益	148	157	163	173	184
<b>负债和股东权益</b>	3093	3239	3314	3437	3602

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	2590	3808	3888	3937	4003
营业成本	2375	3573	3568	3574	3601
营业税金及附加	18	5	35	24	25
销售费用	28	31	37	37	37
管理费用	137	172	205	198	201
财务费用	-27	-7	0	0	0
资产减值损失	43	17	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	10	26	24	23	24
<b>营业利润</b>	26	44	67	127	163
营业外收入	9	13	32	22	24
营业外支出	0	0	1	0	0
<b>利润总额</b>	35	56	98	148	186
所得税	1	6	11	15	20
<b>净利润</b>	33	51	87	134	167
少数股东损益	3	3	7	9	12
<b>归属母公司净利润</b>	30	48	80	124	155
EBITDA	67	63	77	133	165
EPS (元)	0.04	0.06	0.10	0.15	0.19

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-115	-129	543	137	158
净利润	33	51	87	134	167
折旧摊销	35	36	34	29	26
营运资金变动	-208	-203	474	19	13
其它	25	-13	-52	-44	-47
<b>投资活动现金流</b>	180	-971	58	26	30
资本支出	-16	-95	33	4	6
投资变动	-320	-876	24	23	24
其他	516	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-23	82	-59	0	0
银行借款	8	73	0	0	0
债券融资	-42	0	-59	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	10	9	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	42	-1018	542	164	188
<b>期初现金余额</b>	1273	1315	297	839	1002
<b>期末现金余额</b>	1314	297	839	1002	1190

## 主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	6.9	47.1	2.1	1.2	1.7
营业利润增长	177.5	69.9	52.4	90.4	28.5
归属母公司净利润增长	-49.6	57.9	67.2	55.2	24.9
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	8.3	6.2	8.2	9.2	10.1
净利率	1.3	1.3	2.2	3.4	4.2
ROE	1.1	1.7	2.8	4.1	4.9
ROIC	2.5	1.3	2.7	6.9	9.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	5.9	8.5	7.9	7.3	6.9
净负债比率	-0.5	-0.3	-0.5	-0.5	-0.6
流动比率	21.72	18.90	14.79	16.38	17.53
速动比率	17.84	14.74	11.65	13.08	14.21
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.83	1.20	1.19	1.17	1.14
应收账款周转率	18.46	24.42	21.08	21.55	21.82
存货周转率	6.02	7.78	7.04	7.06	7.16
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.04	0.06	0.10	0.15	0.19
每股经营现金流	-0.14	-0.15	0.65	0.16	0.19
每股净资产	3.29	3.35	3.44	3.59	3.78
<b>估值比率</b>					
P/E	439.6	174.1	105.6	68.0	54.5
P/B	4.8	3.0	2.9	2.8	2.7
EV/EBITDA	180.7	128.4	100.5	56.6	44.5

## 广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99 号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。