

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

悦安新材 (688786)

投资评级 买入

上次评级 买入

张航 金属&新材料行业首席分析师
执业编号: S1500523080009
邮箱: zhanghang@cindasc.com

相关研究

悦安新材: 金属细粉, 开疆拓宇
(2022.09.26)悦安新材: 产品结构优化, 汽车电感
增长加速 (2022.10.31)悦安新材: 降本工艺落地, 需求空间
广阔 (2023.03.12)信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

悦安新材: 铁粉产能逐步投产, Q2 业绩环比提升

2023年8月30日

事件: 公司发布 2023 半年报, 2023H1 营业收入 1.80 亿元, 同比下降 22.56%; 归母净利 3792 万元, 同比下降 32.36%; 扣非归母净利 3356 万元, 同比下降 30.55%。Q2 营业收入 1.01 亿元, 同比减 21.67%, 环比增 26.98%; 归母净利 2154 万元, 同比减 25.95%, 环比 31.42%; 扣非归母净利 1915 万元, 同比减 29.80%, 环比增 32.90%。

点评:

- **公司 Q2 营收与净利环比增长。**2023 上半年公司营收同比下滑 5234 万元, 主要系合金粉末销售结构调整带来的单价下滑——受可穿戴设备、手机等消费电子产品的更新换代需求放缓影响, 客户采购的雾化合金粉末从高端高价的钴铬系列粉向单价更低的铁基系列粉转变, 产品单价同比下降 85%, 所以虽产品销售数量同比增加 47%, 该部分销售收入仍下降 78%, 减少 7286 万元。但公司 Q2 营收与净利润均录得环比增长, 我们认为主要是因为公司羰基铁粉 2000 吨募投产能 Q2 试生产带来的产销量增加。
- **“工艺优化+产品结构调整+开拓新客户新市场”三架马车驱动公司未来发展。**公司针对下游紧缺的超微电感用粉体开展工艺优化工作, 提升了超微粉体的产出率, 提高了公司整体毛利率。在产品结构上, 公司抓住汽车、服务器等领域的下游电感元器件对超细粒径粉体、耐高温粉体的旺盛需求以及折叠屏铰链等精密件应用对高强钢、轻质钢粉体产品的迫切需求, 减轻了普通产品下滑的不利影响。另外公司在消费电子结构件、软磁功能材料、3D 打印、软磁电机等领域进行重点开拓, 已经进入部分主流供应商名录。此外, 公司加大产能建设, 我们预计未来宁夏“年产 10 万吨金属软磁微纳粉体项目”的投产或将为公司带来超额收益。
- **下游应用场景不断丰富以及高频、大功率场景需求增多, 超细粉体有望步入快速发展期。**超细软磁粉体制成的一体成型电感相对组装式电感有着小型化、轻量化、低功耗等优势, 在笔记本电脑、服务器、汽车电子等电子电路环节中已得到广泛的应用, 并处于持续高增速的时期。另外新能源产业的发展对大功率能量转换装置提出了新的技术要求, 羰基铁粉制备的金属软磁材料通过生产工艺的改进, 是能够满足下游市场要求的理想材料, 随着新能源汽车的普及、大规模充电桩的铺设, 快速大功率充电将成为消费需求的新趋势, 或将带动羰基铁粉需求。此外随着粉末冶金工艺技术的提升, 粉末冶金件机械性能已超越铸件逐渐接近锻件, 有望为传统零部件的制造提供更丰富的工艺路线选择, 扩展粉末冶金零部件的应用范围, 带来新的发展机会。
- **盈利预测与投资评级:**考虑到公司羰基铁粉及雾化合金粉募投产能的产能投放节奏, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利分别为 1.01、1.42、2.08 亿元, EPS 分别为 1.18、1.66、2.43 元/股, 当前股价对应

的 PE 分别为 36x、26x、18x，维持公司“买入”评级。

- **风险因素：**公司雾化合金粉项目与羰基铁粉项目建设不及预期；公司宁夏项目建设及下游客户拓展不及预期；下游电子元器件与精密零部件行业需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	403	428	540	775	1,022
增长率 YoY %	57.2%	6.1%	26.3%	43.5%	31.9%
归属母公司净利润(百万元)	89	99	101	142	208
增长率 YoY%	71.1%	11.4%	2.3%	40.6%	46.2%
毛利率%	37.2%	34.1%	34.1%	34.6%	36.8%
净资产收益率 ROE%	14.6%	15.0%	14.3%	16.7%	19.6%
EPS(摊薄)(元)	1.04	1.15	1.18	1.66	2.43
市盈率 P/E(倍)	41.39	37.15	36.32	25.83	17.66
市净率 P/B(倍)	6.05	5.57	5.18	4.31	3.47

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	552	554	474	610	688	
货币资金	221	336	166	169	159	
应收票据	48	50	40	89	81	
应收账款	91	66	133	152	223	
预付账款	3	5	6	8	11	
存货	76	92	121	182	204	
其他	113	6	8	10	10	
非流动资产	200	328	446	559	677	
长期股权投资	0	2	4	6	8	
固定资产	117	128	145	173	203	
无形资产	33	24	15	6	5	
其他	50	175	282	374	461	
资产总计	752	883	919	1,169	1,365	
流动负债	80	148	129	231	213	
短期借款	0	4	8	12	16	
应付票据	5	44	16	69	39	
应付账款	22	38	37	70	67	
其他	53	63	68	80	92	
非流动负债	58	67	72	77	82	
长期借款	47	52	57	62	67	
其他	11	14	14	14	14	
负债合计	138	215	201	307	295	
少数股东权益	8	9	10	10	12	
归属母公司股东权益	606	659	709	851	1,059	
负债和股东权益	752	883	919	1,169	1,365	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	403	428	540	775	1,022	
同比 (%)	57.2%	6.1%	26.3%	43.5%	31.9%	
归属母公司净利润	89	99	101	142	208	
同比 (%)	71.1%	11.4%	2.3%	40.6%	46.2%	
毛利率 (%)	37.2%	34.1%	34.1%	34.6%	36.8%	
ROE%	14.6%	15.0%	14.3%	16.7%	19.6%	
EPS (摊薄)(元)	1.04	1.15	1.18	1.66	2.43	
P/E	41.39	37.15	36.32	25.83	17.66	
P/B	6.05	5.57	5.18	4.31	3.47	
EV/EBITDA	38.28	28.63	29.22	20.63	14.54	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	403	428	540	775	1,022	
营业成本	253	282	356	507	646	
营业税金及附加	4	3	3	4	5	
销售费用	8	7	13	18	24	
管理费用	23	24	47	67	88	
研发费用	22	21	29	42	55	
财务费用	1	-5	-4	1	1	
减值损失合计	-1	-1	0	0	0	
投资净收益	1	3	3	4	5	
其他	15	11	11	16	21	
营业利润	106	109	111	156	228	
营业外收支	-1	0	0	0	0	
利润总额	105	108	111	156	228	
所得税	13	9	9	13	19	
净利润	92	99	102	143	209	
少数股东损益	3	1	1	1	1	
归属母公司净利润	89	99	101	142	208	
EBITDA	122	114	122	173	247	
EPS (当年)(元)	1.25	1.16	1.18	1.66	2.43	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	94	168	8	126	122	
净利润	92	99	102	143	209	
折旧摊销	17	15	19	22	25	
财务费用	2	-2	3	3	4	
投资损失	-1	-3	-3	-4	-5	
营运资金变动	-16	57	-112	-37	-109	
其它	0	2	-1	-2	-2	
投资活动现金流	-134	-13	-133	-130	-137	
资本支出	-45	-106	-110	-129	-138	
长期投资	-90	88	-4	-4	-4	
其他	1	5	-19	4	5	
筹资活动现金流	242	-85	-45	6	5	
吸收投资	213	0	0	0	0	
借款	27	10	9	9	9	
支付利息或股息	-1	-51	-54	-3	-4	
现金流净增加额	201	72	-170	2	-10	

研究团队简介

张航，信达证券金属与新材料首席分析师，中国人民大学金融学本科，法国 KEDGE 商学院管理学硕士，先后任职于兴业证券、民生证券，2023 年加入信达证券。曾荣获第二十届新财富金属与新材料第二名（核心成员），第十九届新财富金属与新材料第三名（核心成员），第十六届水晶球奖有色金属第二名、第十届 wind 金牌分析师有色金属第一名、第十三届金牛奖有色金属组最佳分析师（核心成员）、第四届金麒麟有色金属白金分析师（核心成员）、上海证券报 2022 最佳材料分析师、第十届 choice 有色金属行业最佳分析师。

陈光辉，中南大学冶金工程硕士，2022 年 8 月加入信达证券研究开发中心，从事电池金属等能源金属研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。