

证券研究报告

公司研究——调研简报

有研新材（600206.sh）

中小企业研究团队

谢从军 分析师

执业编号：S1500511120001

联系电话：+86 10 63081271

邮箱：xiecongjun@cindasc.com

单丹 分析师

执业编号：S1500512060001

联系电话：+86 10 63081079

邮箱：shandan@cindasc.com

杨腾 研究助理

联系电话：+86 10 63081244

邮箱：yangteng@cindasc.com

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6层研究开发中心

邮编：100031

重组转型，进入新材料产业

2014年06月16日

事件：2014年5月30日（星期五），我们实地调研了有研新材（600206.sh）公司，与公司董秘赵春雷进行了充分交流。我们的初步分析如下：

1、公司概况：重组转型，进入新材料产业。

➤ **重组转型，进入新材料产业。**公司2014年1月完成重组，主营业务由原来的半导体材料单一业务扩展为半导体材料、稀土材料、高纯金属材料 and 光电材料四大业务。公司控股的有研稀土（持股比例85%）主要产品有稀土合金、钕铁硼甩带及白光LED荧光粉；有研亿金（持股比例100%）主要产品为高纯度金属靶材、医用支架、贵金属材料及化合物；有研光电（持股比例100%）主要产品是晶体材料和光纤材料。这3家公司是重组进来的优质资产。

2、有研稀土：稀土材料和荧光粉支撑业绩。

➤ **稀土材料。**公司目前钕铁硼甩带规模为1500吨/年，产品质量达到国际先进水平，产品主要出口日本，是日本高端钕铁硼磁材生产商重要供应商，产品价格相对较高。公司产品定位明确，不盲目向下游扩张，客户粘性大。公司将在北京市燕郊建新稀土产业基地，钕铁硼甩带产能将扩张到2500吨/年，并开发新品钕铁氮粘结磁粉。2013年国内烧结和粘结钕铁硼产量分别为8.77万吨和4715吨，粘结钕铁硼产量小的主要原因是粘结钕铁硼磁粉专利由美国麦克昆磁独家垄断，磁粉价格高。钕铁氮是相对较新的路径，钕铁氮磁粉原料成本明显低于钕铁硼磁粉，但工艺技术相对则比粘结钕铁硼复杂。若公司能在钕铁氮磁粉工艺上有较好的控制，其产品将有可能对现有部分铁氧体产品和粘结钕铁硼产品形成替代性竞争。

➤ **荧光粉。**白光LED用铝酸盐系列荧光粉和氮化物荧光粉，国内市场占有率分别达25%和40%左右，计划产能增长到80吨/年，并积极研发更高品质的β-Sialon氮氧化物绿色荧光粉，以突破国内高品质荧光粉的进口依赖。受益于LED照明需求爆发，白光LED荧光粉的需求量迅速增长，到“十二五”末全球需求量将达150吨/年。

3、有研亿金：高纯金属靶材和医疗器械是亮点。

➤ **高纯金属靶材。**目前公司开发了30多种金属靶材，逐步占领了国内集成电路4~6英寸线市场，正在进入8英寸线以上市场，全部靶材产能为8000块/年，其中8-12英寸靶材产能为1500块/年。大尺寸、高纯度是靶材产业的发展方向，公司计划完成8-12英寸集成电路靶材制造线建设，实现8-12英寸靶材产能19700块/年，其中8英寸靶材约为11600块，12英寸为8100块，预计2016年底达产。公司公告预测至2017年，8-12英寸溅射靶材国内市场需求量

将达到 15800 块，其中有研亿金 8 英寸和 12 英寸的靶材国内市场占有率将分别提升至 38%和 32%左右，销售目标将分别达到 4500 块/年和 1200 块/年，同时产品进入国际市场。

➤ **医疗器械。**公司医疗器械领域有医用支架、牙弓线和金瓷合金三个产品，医用产品附加值高，盈利发展空间广阔。

4、半导体材料：受益集成电路产业扶持政策。

➤ **半导体材料。**据《中国证券报》4月23日报道，1200亿国家集成电路产业扶持基金有望出炉，扶持基金由财政拨款300亿元、社保基金450亿元、其他450亿元组成，国开行负责组建基金公司统筹。目前我国集成电路行业中下游芯片生产、封装、测试已有一定程度的发展，而上游硅材料研发和产业化则相对落后，硅材料产业有望在这一轮扶持政策中受益而加快发展。公司目前完成了5、6英寸生产线升级至6、8英寸，未来将继续加大8英寸和12英寸硅片材料领域研发。

5、有研总院唯一上市平台，优质资源有望持续注入。

公司是有色金属研究院的唯一上市公司平台，目前有色研究院已将绝大部分材料相关资产注入上市公司。有研总院未来将加强产学研结合，学习台湾工研院模式，研发中心开发新技术后，与旗下产业基金成立项目公司，做大做强，最后有望注入上市公司或是与公司展开其他形式的合作。

6、公司有望成为新材料行业龙头企业。

公司前些年业务单一且盈利不佳，2013年刚刚实现了扭亏为盈。公司制定的2014年经营目标为：完成销售收入24亿元、利润总额9000万元。今年重组完成后处于磨合期，整合充分实现协同效应是目前重点任务。公司已经成为国内具备技术领先优势的新材料产业的主导企业。公司借此次重组，依托控股股东在新材料领域的研发优势，获得了在新材料领域发展的巨大潜力。公司多个投资项目将可能在2016-2017年间完成，相关行业前景向好。

风险因素：钕铁氮磁粉成本超出预期故无竞争力；稀土价格变动对公司整体业绩的影响；新建项目建设缓慢。

公司在2013年报中所阐述的资金需求与资本开支计划

1、在建项目2014年度投资计划

1) 8英寸硅单晶抛光片项目。项目总投资59,586.00万元，目前已投入1,017.04万元，按照原定计划，本年度完成建设，预计2014年度投资55,368.96万元。该项目为非公开发行募集资金投资项目，募集资金已于2013年4月到位。

2) 有研稀土燕郊新基地建设项目。项目总投资39,995.00万元，按照建设计划2014年度投资14,700.00万元。该项目资金来源为有研稀土自有资金，不需对外融资。

2、维持当前业务 2014 年度投资计划为维持当前业务，更新完善环保、电力及其他配套设施，升级维护生产装备，有研新材及子公司 2014 年度需进行固定资产约 6,600.00 万元。资金来源为自有资金，不需对外融资。

3、未来重大资本支出计划

1) 固定资产投资计划 2014 年，公司拟启动有研亿金高纯金属靶材产业化项目，初步预算总投资约 2.0 亿元，其中基建和固定资产投资约 1.4 亿元。2014 年度计划投资 8,500.00 万元。项目建设资金来源为自有资金，流动资金通过银行借款解决。

2) 股权投资计划 2014 年，公司拟启动并购稀土材料企业、光电材料企业的计划，预计年内投资约 2.0 亿元。资金来源为自有资金，不需对外融资。未来重大资本支出计划所涉及项目尚处于探讨论证阶段，仍存较大不确定性。公司将严格履行投资决策程序和信息披露义务，请投资者注意投资风险。

中小企业研究团队

谢从军，分析师，2011年底加盟信达证券研究开发中心，曾从事煤炭行业研究2年，现从事中小企业研究。曾任职于中信证券研究部，从事交通运输行业研究和中小市值公司研究，2006-2009年新财富交通运输行业最佳分析师第一名团队成员。

单丹，分析师，2012年5月加入信达证券研究开发中心，担任高级销售经理，2014年起从事中小企业研究。曾任职于天相投资顾问有限公司和齐鲁证券研究所，从事汽车行业研究和卖方销售业务，6年行业经验。

杨腾，研究助理，中国人民大学数量经济学硕士，2012年7月加入信达证券研究开发中心，从事非银行金融行业研究；2014年起从事中小企业研究。

方光照，研究助理，上海财经大学金融学硕士，2012年7月加入信达证券研究开发中心，从事建筑与工程行业研究；2014年起从事中小企业研究。

钟惠，研究助理，中国人民大会计学硕士，2012年2月加盟信达证券研发中心，从事煤炭行业和中小企业研究。

胡申，研究助理，北京林业大学农林经济硕士，2012年2月加盟信达证券研发中心，从事农林牧渔行业研究；2014年起从事中小企业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
	徐吉炉	021-63570071	18602104801	xujilu@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com

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 $\pm 5\%$ 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