

有研新材(600206)

—电子信息材料龙头，靶材和红外材料引领公司成长

投资评级 增持 评级调整 首次评级 收盘价 6.64 元

投资要点：

1. 国内稀土深加工龙头，产业链纵向发展大有可为。公司稀土业务覆盖稀土全产业链，从上游稀土提纯冶炼到下游各类稀土金属功能材料，公司技术能力国内领先。电动汽车的快速发展带动了稀土永磁电机的需求高速增长，从而有力拉动了钕/镨钕、钕/镨稀土产品需求。2018 年上半年国内电动汽车销量 25.9 万辆，同比增长 85.9%。2017 年稀土材料营收 13.7 亿元，占总营收比例为 33.53%。2018 年前三季度稀土价格保持稳定，整体呈现小幅上涨态势，但整体价格仍不及 2017 年，公司将通过管控库存和大力发展下游高附加值产品来改善稀土板块，2018 年稀土材料仍将是公司收入的主要来源之一。

2. 金属靶材技术领先，享半导体产业发展红利。公司是国内规模最大、材料种类最齐全的高端电子信息用材料研发制造商。公司能够提供铝、铜、钛、钽、钴、镍、金、银、铂等各类金属及其合金靶材，公司是台积电、中芯国际、Global Foundry、ONSEMI、NXP、长电科技、华天科技等一流半导体晶圆制造和先进封装企业的靶材供应商，全球第三家、中国唯一能够实现超高纯铜原材料到超高纯铜及其合金靶材垂直一体化制备的靶材企业，全球第二家、中国唯一能为台积电提供先进制程用超高纯钴靶材的企业。目前 8 寸产品已实现大批量供货，12 寸各款产品均已实现关键技术突破，多款 12 寸靶材在国内外知名半导体客户销售份额持续提升。公司超高纯金属靶材类以及稀贵金属电子功能材料类产品 2017 年营收 12.7 亿元，占总营收 31.25%。根据 SEMI 预估，2017 年至 2020 年间全球将有 62 个晶圆厂或产线投入生产，其中以地区而言，中国将有 26 座厂房及生产线开始营运，占比达 42%。下游晶圆厂的大量投产、先进封装的快速发展将带动半导体靶材需求保持较高增速，公司作为靶材种类和技术领先的企业将充分受益国内集成电路制造的高速发展。产能方面，今年 6 月份靶材扩产建设项目新建综合楼进入全面调试验收阶段，将于 2018 年底前完成投产；随着产能和下游需求的双重增长，金属靶材业绩将继续保持快速增长。

3. 红外和光电晶体材料领先企业，受益于行业快速发展。公司拥有国内最大规模的红外锗单晶生产线和世界最大、国内唯一的水平 GaAs 单晶生产线，是国内目前唯一可实现 CVD 法生长批量大尺寸红外光学晶体材料产品的公司，同时公司还是国内光纤用锗材料产品的最大供应商。今年锗产品销售量和销售收入同比均取得 40%以上大幅提升，多款尖端红外光学晶体产品在国内外多个客户处获得产品评价认定，产品销量及收入均取得历史新高；随着我国下游红外产业的大力发展，多款红外材料及器件采购预计还维持较高增速。同时随着智能传感领域在红外车载夜视系统、智慧家居等方向的拓展，红外材料市场前景广阔。

发布时间：2018 年 11 月 26 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	13.88 / 5.91
上证指数/深圳成指	2575.81/7615.91
50 日均成交额(百万元)	73.26
市净率(倍)	1.92
股息率	0.00%

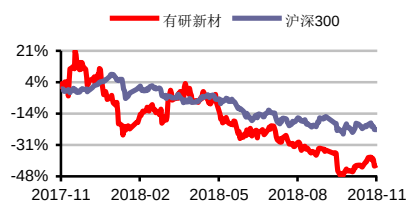
基础数据

流通股(百万股)	838.78
总股本(百万股)	847.08
流通市值(百万元)	5569.49
总市值(百万元)	5624.60
每股净资产(元)	3.46
资产负债率	11.27%

股东信息

大股东名称	有研科技集团有限公司
持股比例	36.07%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：常格非
执业证书编号：S0020511030010
电 话：021-51097188-1925
电 邮：changgefey@gyzq.com.cn
研究助理：毛正
执业证书编号：S0020118010043
电 话：021-51097188-1872
电 邮：maozheng@gyzq.com.cn
地 址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号
安徽国际金融中心 A 座国元证券
(230000)

另外，随着 5G 的商用，光纤用锗材料将迎来新一波需求高峰，公司是四氯化锗龙头企业，目前国内占有率在 40%以上，未来将充分受益于 5G 光纤需求的增长。

4. 生物医疗材料，市场广阔

公司基于自产的性能优异的形状记忆合金和稀贵金属生物材料，开发口腔和植介入类医疗器械，主要包括牙弓丝、托槽，金瓷合金等口腔类产品，记忆合金血管支架、食道支架、胆道支架、漏斗胸矫形器等植介入产品。公司的医疗器械产品拥有二类证、三类证十几个，在同类企业中属于领先水平。我国已成为继美国之后世界第二大医疗器械市场，但国内医药/医疗器械消费比均远低于世界平均水平，未来增长潜力巨大。公司医疗板块 2017 年平均毛利率 36.52%，公司已经将医疗板块成立有研医疗公司独立运营，将有利于公司医疗业务未来更好的拓展，公司医疗业务目前营收占比很小但成长迅速，2017 年营收 6989 万，同比 2016 年增长 155.26%。随着医疗板块业务规模的扩大，高价值产品将为公司带来丰厚利润。

盈利预测与投资建议：

公司半导体靶材和红外材料的产能和需求都会有稳定增长，我们预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 46.3、53.9、63.8 亿元，归母净利润为 0.63、0.83、1.1 亿元，EPS 为 0.07、0.1、0.13 元，给予“增持”评级。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	4080	4630	5394	6376
收入同比(%)	7%	14%	17%	18%
归属母公司净利润	44	63	83	110
净利润同比(%)	-9%	44%	32%	33%
毛利率(%)	6.6%	6.8%	7.3%	7.6%
ROE(%)	1.5%	2.1%	2.8%	3.5%
每股收益(元)	0.05	0.07	0.10	0.13
P/E	128	89	67	51
P/B	1.95	1.91	1.86	1.79
EV/EBITDA	48	33	24	18

资料来源:wind、国元证券研究中心

风险提示：

稀土供应重回过剩，价格超预期下跌，靶材下游客户导入不及预期等。

财务预测表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2633	2514	2451	2615
现金	729	739	586	583
应收账款	186	196	229	271
其他应收款	1	2	2	3
预付账款	36	52	60	71
存货	509	577	662	770
其他流动资产	1172	948	913	917
非流动资产	699	910	1089	1241
长期投资	0	0	0	0
固定资产	299	479	645	790
无形资产	35	34	33	32
其他非流动资产	365	397	411	419
资产总计	3332	3424	3540	3856
流动负债	177	198	221	413
短期借款	0	0	0	159
应付账款	33	41	52	67
其他流动负债	145	157	169	188
非流动负债	137	141	147	153
长期借款	73	73	73	73
其他非流动负债	64	68	74	80
负债合计	314	339	367	566
少数股东权益	164	168	174	181
股本	839	839	839	839
资本公积	1404	1404	1404	1404
留存收益	608	673	756	866
归属母公司股东权益	2854	2916	2999	3109
负债和股东权益	3332	3424	3540	3856

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	39	5	5	17
净利润	47	67	88	117
折旧摊销	36	49	75	101
财务费用	8	10	11	15
投资损失	-38	-33	-35	-35
营运资金变动	-45	-87	-138	-190
其他经营现金流	32	-1	5	8
投资活动现金流	380	16	-148	-163
资本支出	142	250	250	250
长期投资	480	12	5	5
其他投资现金流	1001	278	107	92
筹资活动现金流	22	-10	-11	144
短期借款	0	0	0	159
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-1	0	0	0
其他筹资现金流	22	-10	-11	-15
现金净增加额	430	10	-154	-2

利润表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	4080	4630	5394	6376
营业成本	3812	4316	5002	5892
营业税金及附加	8	10	12	14
营业费用	42	53	61	73
管理费用	171	196	229	270
财务费用	8	10	11	15
资产减值损失	34	5	16	16
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	38	33	35	35
营业利润	47	73	98	131
营业外收入	8	5	5	6
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	54	78	103	137
所得税	8	11	15	20
净利润	47	67	88	117
少数股东损益	3	4	5	7
归属母公司净利润	44	63	83	110
EBITDA	91	132	183	247
EPS (元)	0.05	0.07	0.10	0.13

主要财务比率

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	7.1%	13.5%	16.5%	18.2%
营业利润	5.3%	56.0%	33.6%	33.8%
归属于母公司净利润	-9.0%	43.7%	32.1%	33.2%
获利能力				
毛利率(%)	6.6%	6.8%	7.3%	7.6%
净利率(%)	1.1%	1.4%	1.5%	1.7%
ROE(%)	1.5%	2.1%	2.8%	3.5%
ROIC(%)	3.0%	3.8%	4.3%	5.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	9.4%	9.9%	10.4%	14.7%
净负债比率(%)	23.24%	21.51%	19.87%	40.92%
流动比率	14.86	12.69	11.11	6.33
速动比率	11.83	9.65	7.98	4.38
营运能力				
总资产周转率	1.24	1.37	1.55	1.72
应收账款周转率	22	23	24	25
应付账款周转率	125.53	117.76	108.18	99.03
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.07	0.10	0.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	0.01	0.01	0.02
每股净资产(最新摊薄)	3.40	3.48	3.58	3.71
估值比率				
P/E	128	89	67	51
P/B	2.0	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	48	33	24	18

资料来源:wind、国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn