

靶材稀土产销增长，新材料加速公司盈利

——有研新材（600206）年报点评报告

增持（维持）

日期：2020年04月20日

事件：

公司发布2019年年度报告。报告期内，公司实现营业总收入104.52亿元，同比增长119.23%；实现归母净利润1.06亿元，同比增长34.16%；实现扣非归母净利润5510.75万元，同比增长97.18%；对应EPS为0.13元/股。

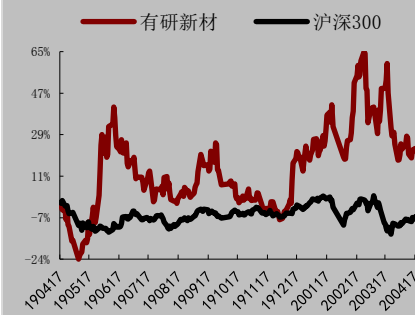
投资要点：

- **主营业务产销大幅增长，公司营收翻倍：**2019年公司主营业务产销大幅增长，其中高纯/超高纯金属材料营收较上年增长417.23%，系铂族金属业务大幅增加所致；受稀土矿供应量减少、重稀土产品价格上升以及公司磁板块布局完善影响，公司稀土产品销售收入及产量均同比增长，营收较上年增加7.30%。同时，公司加速推进光学加工产业和口腔器械数字化产业发展，红外光学/光纤材料和医疗器械材料毛利率较上年均有所增长，分别达到39.87%和37.79%。受铂族金属业务影响，公司总营业成本也较上年增加125.95%。
- **靶材产业实现突破，产能快速提升：**公司高纯金属靶材产业化建设项目基本完成，产能快速提升，产品由原来以4-6寸为主向12寸成功转型，重点产品铜系靶材及阳极、钴靶材等在重要芯片厂实现大批量供应，覆盖中芯国际、大连Intel、TSMC、UMC、北方华创等多家高端客户。截止2019年末，在客户端处于验证阶段产品100余款，这为靶材板块后期持续发展提供了源源不断的动力。
- **稀土材料产能增长，新材料业务成果显硕：**公司继续推动稀土材料产业发展，设立有研稀土（荣成）磁性材料研究院，完成了磁板块的关键布局；稀土金属溅射靶材、高纯稀土金属产品持续保持行业领先，产能增长50%，增利明显。新材料方面，2019年公司积极调整光板块及口腔板块产业布局，成为公司新盈利点。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司整体生产相对稳定，预计20-22年公司归母净利润分别为1.15亿元、1.30亿元和1.49亿元，EPS分别为0.14、0.15和0.18元/股，维持“增持”评级。
- **风险因素：**靶材产品销售不及预期，稀土价格波动，新材料推进缓慢。

基础数据

行业	有色金属
公司网址	
大股东/持股	北京有色金属研究总院/36.42%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	846.62
流通A股(百万股)	841.48
收盘价(元)	12.49
总市值(亿元)	105.74
流通A股市值(亿元)	105.10

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年04月17日

相关研究

万联证券研究所 20200309_有研新材首次覆盖_AAA

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：夏振荣

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	104.52	110.47	118.06	123.52
增长比率(%)	119.2%	5.9%	6.6%	4.6%
归母净利润(亿元)	1.06	1.15	1.30	1.49
增长比率(%)	34.2%	8.4%	13.1%	14.7%
每股收益(元)	0.13	0.14	0.15	0.18
市盈率(倍)	99.8	92.1	81.4	71

资料来源：Wind，万联证券研究所

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,552	2,669	2,815	2,944	营业收入	10,452	11,074	11,806	12,352
货币资金	504	598	707	819	营业成本	10,071	10,579	11,231	11,733
应收票据及应收账款	392	417	444	465	营业税金及附加	13	19	21	21
其他应收款	1	1	1	1	销售费用	53	89	94	99
预付账款	38	47	49	52	管理费用	141	195	213	220
存货	692	722	763	794	研发费用	99	125	142	154
其他流动资产	924	885	850	813	财务费用	2	2	2	3
非流动资产	1,254	1,289	1,322	1,387	资产减值损失	-10	-4	-9	-6
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	4	3	2	2
固定资产	587	623	659	707	投资净收益	34	50	33	31
在建工程	247	267	288	309	资产处置收益	-1	-1	-1	-1
无形资产	75	53	31	27	营业利润	116	125	140	160
其他长期资产	344	344	345	345	营业外收入	6	6	6	6
资产总计	3,805	3,957	4,137	4,331	营业外支出	0	1	1	1
流动负债	400	427	468	504	利润总额	121	131	146	166
短期借款	0	0	0	0	所得税	9	10	11	13
应付票据及应付账款	58	67	74	80	净利润	112	120	134	153
预收账款	28	28	30	31	少数股东损益	6	5	4	4
其他流动负债	313	333	365	393	归属母公司净利润	106	115	130	149
非流动负债	140	144	149	155	EBITDA	122	84	122	142
长期借款	64	68	73	79	EPS (元)	0.13	0.14	0.15	0.18
应付债券	0	0	0	0	主要财务比率				
其他非流动负债	76	76	76	76	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	539	571	617	659	成长能力				
股本	847	847	847	847	营业收入	119.2%	5.9%	6.6%	4.6%
资本公积	1,473	1,473	1,473	1,473	营业利润	25.2%	7.5%	12.1%	14.2%
留存收益	788	903	1,033	1,182	归属于母公司净利润	34.2%	8.4%	13.1%	14.7%
归属母公司股东权益	3,062	3,177	3,307	3,456	获利能力				
少数股东权益	204	209	213	217	毛利率	3.7%	4.5%	4.9%	5.0%
负债和股东权益	3,805	3,957	4,137	4,331	净利率	1.1%	1.1%	1.1%	1.2%
现金流量表					ROE	3.5%	3.6%	3.9%	4.3%
单位: 百万元					ROIC	2.1%	1.8%	2.7%	3.0%
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力				
经营活动现金流	34	51	92	124	资产负债率	14.2%	14.4%	14.9%	15.2%
净利润	112	120	134	153	净负债比率	16.5%	16.9%	17.5%	17.9%
折旧摊销	46	16	17	18	流动比率	6.39	6.24	6.01	5.84
营运资金变动	-96	-35	-31	-18	速动比率	4.56	4.45	4.28	4.16
其它	-28	-50	-28	-28	营运能力				
投资活动现金流	-130	42	15	-14	总资产周转率	2.75	2.80	2.85	2.85
资本支出	-206	-50	-55	-84	应收账款周转率	41.16	50.48	50.48	50.48
投资变动	41	39	35	37	存货周转率	15.10	15.35	15.47	15.56
其他	34	52	35	33	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	16	1	1	2	每股收益	0.13	0.14	0.15	0.18
银行借款	20	4	5	6	每股经营现金流	0.04	0.06	0.11	0.15
债券融资	0	0	0	0	每股净资产	3.62	3.75	3.91	4.08
股权融资	32	0	0	0	估值比率				
其他	-36	-3	-4	-4	P/E	99.81	92.07	81.44	71.00
现金净增加额	-79	93	109	112	P/B	3.45	3.33	3.20	3.06
期初现金余额	584	504	598	707	EV/EBITDA	80.87	119.99	81.54	69.22
期末现金余额	504	598	707	819					

资料来源: Wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场