

2021年04月27日

# 博迁新材 (605376.SH)

## 公司快报

### 镍粉销量恢复带动盈利增长

#### 投资要点

- ◆ **2020年和2021年Q1盈利同比分别增长18.38%和81.68%**：2020年公司实现营业收入5.96亿元，同比增长23.95%，实现归母净利润1.59亿元，同比增长18.38%；毛利率和净利率分别为45.33%和26.68%；21年Q1公司实现分别实现收入和净利1.99亿元和0.53亿元，同比分别增50.71%和81.68%，环比分别增7.68%和21.65%，毛利率和净利率分别为41.2%和26.38%，环比提升1.2和3.0个百分点，单季度EPS为0.20元。
- ◆ **2020年镍粉销量增长带动业绩增长**：2020年公司镍粉产、销量同比增长23.69%和55.95%，销售均价同比下降18.98%，镍粉对销售收入和毛利的贡献比重分别为83.28%和91.21%，是公司业绩增长的主要驱动。铜粉则在销量(+35.69%)、价格(+2.27%)上升和成本(-7.65%)下降的综合影响下，对毛利的贡献上升1.7个百分点至6.86%。
- ◆ **受下游行业竞争格局的影响，海外市场仍是公司核心利润源**：2020年公司海外市场和国内市场分别贡献公司收入的84.57%和11.43%，毛利率分别50.83%和20.73%，二者对毛利的贡献比重分别为95.0%和5.0%。
- ◆ **受益MLCC需求扩张及国产化替代**：公司主要产品为电子专用高端金属粉体材料，其中镍粉的技术水平已达全球顶尖水平，是全球MLCC第二大生厂商三星机电的材料供应商。未来随着智能化消费电子产品的普及、新能源汽车和无人驾驶技术等带来的汽车电子化水平的提高、5G通信的推广和工业自动化不断深入，MLCC的需求处于成长通道；此外，MLCC的国产替代也为公司提供市场扩容的潜在空间。
- ◆ **投资建议**：我们公司预测2021年至2023年每股收益分别为0.82、1.06和1.66元。净资产收益率分别为15.6%、16.8%和20.8%，给予买入-B评级。
- ◆ **风险提示**：项目投达产进度不及预期风险、订单不及预期风险、客户单一依赖风险、汇率风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	481	596	708	983	1,687
YoY(%)	-8.9	24.0	18.9	38.7	71.7
净利润(百万元)	134	159	214	277	433
YoY(%)	29.2	18.4	34.8	29.3	56.3
毛利率(%)	47.7	45.3	46.4	44.8	42.1
EPS(摊薄/元)	0.51	0.61	0.82	1.06	1.66
ROE(%)	23.8	11.2	15.6	16.8	20.8
P/E(倍)	103.8	87.7	65.0	50.3	32.2

投资评级

买入-B(首次)

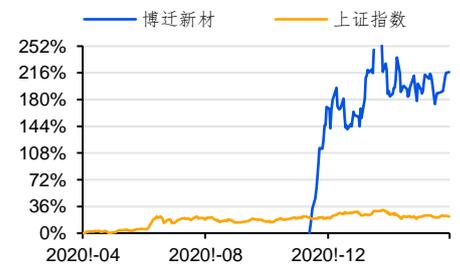
股价(2021-04-26)

53.29元

#### 交易数据

总市值(百万元)	13,940.66
流通市值(百万元)	3,485.17
总股本(百万股)	261.60
流通股本(百万股)	65.40
12个月价格区间	14.03/61.00元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.44	26.66	-22.53
绝对收益	5.11	23.07	

分析师

杨立宏

 SAC执业证书编号：S0910518030001  
 yanglihong@huajinsec.cn

报告联系人

胡锦琛

hujinchen@huajinsec.cn

#### 相关报告

P/B(倍)	24.7	9.8	10.1	8.4	6.7
净利率(%)	27.9	26.7	30.3	28.2	25.7

数据来源: 贝格数据华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	346	1085	1005	1356	1882	<b>营业收入</b>	481	596	708	983	1687
现金	107	791	654	752	882	营业成本	252	326	380	543	978
应收票据及应收账款	89	130	172	242	441	营业税金及附加	6	5	6	10	16
预付账款	8	14	8	26	36	营业费用	4	5	6	9	15
存货	139	145	165	331	517	管理费用	23	30	30	46	78
其他流动资产	3	6	5	5	5	研发费用	18	24	39	54	93
<b>非流动资产</b>	333	493	470	452	433	财务费用	3	10	1	-0	-0
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-14	-7	-6	-9	-7
固定资产	210	352	336	320	304	公允价值变动收益	1	0	2	-1	0
无形资产	72	71	69	67	65	投资净收益	-3	0	-1	-1	-1
其他非流动资产	11	14	10	12	12	<b>营业利润</b>	168	192	253	328	515
<b>资产总计</b>	678	1578	1475	1809	2315	营业外收入	0	2	1	1	1
<b>流动负债</b>	99	140	86	141	215	营业外支出	3	2	2	2	2
短期借款	50	40	0	0	0	<b>利润总额</b>	164	192	252	326	514
应付票据及应付账款	18	60	47	102	157	所得税	30	33	38	49	81
其他流动负债	25	34	28	29	30	<b>税后利润</b>	134	159	214	277	433
<b>非流动负债</b>	15	15	13	14	14	少数股东损益	0	0	-0	-0	-0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	134	159	214	277	433
其他非流动负债	15	15	13	14	14	EBITDA	211	237	272	345	532
<b>负债合计</b>	113	155	99	156	229						
少数股东权益	0	0	-0	-0	-0	<b>主要财务比率</b>					
股本	196	262	262	262	262	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	74	708	446	446	446	<b>成长能力</b>					
留存收益	295	454	668	945	1379	营业收入(%)	-8.9	24.0	18.9	38.7	71.7
归属母公司股东权益	565	1423	1376	1653	2087	营业利润(%)	33.7	14.5	31.7	29.5	57.1
<b>负债和股东权益</b>	678	1578	1475	1809	2315	归属于母公司净利润(%)	29.2	18.4	34.8	29.3	56.3
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	47.7	45.3	46.4	44.8	42.1
						净利率(%)	27.9	26.7	30.3	28.2	25.7
						ROE(%)	23.8	11.2	15.6	16.8	20.8
						ROIC(%)	33.3	34.3	33.0	39.4	49.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	16.7	9.8	6.7	8.6	9.9
						流动比率	3.5	7.7	11.7	9.6	8.8
						速动比率	2.1	6.7	9.8	7.2	6.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.4	0.5	0.5	0.7
						应收账款周转率	4.5	5.7	4.9	5.0	5.2
						应付账款周转率	12.6	15.3	13.2	13.2	13.0
						<b>估值比率</b>					
						P/E	103.8	87.7	65.0	50.3	32.2
						P/B	24.7	9.8	10.1	8.4	6.7
						EV/EBITDA	0.0	48.7	48.9	38.2	24.5

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn