

博迁新材 (605376)

证券研究报告

2021 年 04 月 27 日

21Q1 营收利润双升 持续看好公司未来成长

事项: 2021 年 4 月 27 日, 公司发布 20 年年报及 21 年一季报: 公司 20 年实现营收 5.96 亿元, yoy+24%, 实现归母净利润 1.59 亿元, yoy+18%, 扣非净利润 yoy+16.5%, 21 年 Q1 公司实现收入 1.99 亿元, 同比+50.7%, 实现归母净利润 5255 万元, 同比+81.7%。

产能逐渐释放销量大幅增长 降本增效净利率稳定向上

公司 2019 年镍粉原粉产能 1720 吨, 预计扩产 1200 吨, 随着公司新增产能的逐渐释放, 公司 20 年镍粉销量大幅增长 56%。受公司产品结构动态调整及加大研发投入的影响, 21 年 Q1 公司毛利率为 70%, 同比下降 10 个百分点。公司持续加大技术与设备改进资源投入, 净利率维持稳定增长趋势, 21 年 Q1 净利率升至 26%。公司专注电子专用高端金属粉体材料主业, 优先导入公司资源进行技术研发和储备及设备改进, 持续降本增效, 为公司发展筑起护城河。

受益下游 5G 新能源等高景气 MLCC 小型化趋势有望带来高端品持续放量

镍粉为公司最主要营收来源, 其销售收入占 2020 年总营收的 88%。公司产品技术优势明显且满足 MLCC 用镍粉精密化要求, 主供境外高端客户, 20 年对全球第二大 MLCC 生产商三星电机的销售收入占总营收的 67.16%。三星今年成功推出全球最高性能微型大容量 MLCC (0402 1uF 6.3V), 进一步引领 MLCC 小型化趋势。下游产品的高端升级促使超细镍粉持续放量, 预计 2022 年全球 MLCC 市场规模可达 175 亿美元, 中国市场规模将超过 500 亿元。公司作为国内 PVD 法制镍粉龙头, 在现有产品基础上向更高端 50nm、30nm 产品延伸, 有望率先受益高端产品的持续放量。

积极储备国内优质客户 不断拓展国内外高端粉体市场份额

20 年公司积极开拓国内优质客户, 国内粉体销售收入同比增长 105%, 在总营收中占比突破 10%。受益消费电子、汽车电子、5G、新能源等的快速发展, 下游 MLCC 需求持续向好, 全球 MLCC 厂商集中在 19 至 21 年间扩产, 公司不断夯实技术壁垒, 未来有望进一步扩大产能产线, 提升在境内外高端金属粉体材料领域的市场份额, 为长期发展保驾护航。同时, 公司持续研发并加大技术储备, 硅粉及合金粉有望未来带来新增业绩增量, 成长可期。

盈利预测与评级: 公司作为国内 MLCC 用镍粉龙头企业, 未来有望受益下游高景气 and 国产化浪潮的双重推力。根据公司 20FY 及 21Q1 经营情况, 我们略微调整 21 年公司盈利预测, 预计 21-23 年 EPS1.04/1.69/2.17 元(21/22 年前值 0.83/1.12 元), 维持“买入”评级。

风险提示: 因客户集中度较高可能导致的经营性风险, 疫情超预期改变, 全球经济下滑需求不及预期等。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	480.74	595.88	824.88	1,188.65	1,422.10
增长率(%)	(8.88)	23.95	38.43	44.10	19.64
EBITDA(百万元)	228.26	260.73	347.46	555.81	707.60
净利润(百万元)	134.31	159.00	272.64	442.30	566.99
增长率(%)	29.24	18.38	71.47	62.23	28.19
EPS(元/股)	0.51	0.61	1.04	1.69	2.17
市盈率(P/E)	100.35	84.77	49.43	30.47	23.77
市净率(P/B)	23.86	9.47	7.95	6.30	4.98
市销率(P/S)	28.04	22.62	16.34	11.34	9.48
EV/EBITDA	0.00	44.20	36.37	22.13	16.69

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	有色金属/稀有金属
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	51.52 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	261.60
流通 A 股股本(百万股)	65.40
A 股总市值(百万元)	13,477.63
流通 A 股市值(百万元)	3,369.41
每股净资产(元)	5.64
资产负债率(%)	6.95
一年内最高/最低(元)	61.00/14.03

作者

王小芃 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517060003
wangxp@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

1 《博迁新材-首次覆盖报告: 中国 MLCC 用镍粉行业龙头 受益 5G 新能源高景气》 2021-01-16

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	107.17	790.54	822.87	1,160.56	1,650.74
应收票据及应收账款	89.22	107.48	233.77	181.38	315.30
预付账款	7.63	14.25	10.25	23.45	13.95
存货	139.03	144.80	194.23	292.49	202.53
其他	2.72	28.37	11.70	24.58	24.27
流动资产合计	345.78	1,085.45	1,272.81	1,682.45	2,206.78
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	209.97	352.12	383.28	425.99	462.62
在建工程	32.10	49.64	65.78	87.47	82.48
无形资产	72.32	70.55	68.70	66.86	65.01
其他	18.18	20.34	15.93	15.96	15.16
非流动资产合计	332.58	492.64	533.69	596.27	625.27
资产总计	678.35	1,578.08	1,806.50	2,278.72	2,832.05
短期借款	50.08	40.05	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	17.91	59.78	57.26	88.64	68.18
其他	30.65	40.44	40.27	38.01	45.21
流动负债合计	98.65	140.28	97.53	126.65	113.39
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	14.78	14.53	13.27	14.19	14.00
非流动负债合计	14.78	14.53	13.27	14.19	14.00
负债合计	113.43	154.80	110.81	140.85	127.39
少数股东权益	0.00	0.00	(0.21)	(0.33)	(0.53)
股本	196.20	261.60	261.60	261.60	261.60
资本公积	73.95	707.90	707.90	707.90	707.90
留存收益	368.72	1,161.67	1,434.31	1,876.61	2,443.60
其他	(73.95)	(707.89)	(707.90)	(707.90)	(707.90)
股东权益合计	564.92	1,423.28	1,695.70	2,137.88	2,704.67
负债和股东权益总计	678.35	1,578.08	1,806.50	2,278.72	2,832.05

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	134.31	159.00	272.64	442.30	566.99
折旧摊销	22.56	24.73	14.54	17.45	20.20
财务费用	5.93	3.82	0.65	(0.56)	(0.79)
投资损失	3.17	0.00	1.10	1.10	1.10
营运资金变动	15.25	(24.67)	(156.80)	(40.46)	(47.06)
其它	7.02	5.58	2.00	(1.60)	0.04
经营活动现金流	188.24	168.46	134.13	418.23	540.48
资本支出	91.20	181.69	61.25	79.08	50.20
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(201.38)	(353.37)	(122.36)	(160.18)	(101.30)
投资活动现金流	(110.17)	(171.68)	(61.10)	(81.10)	(51.10)
债权融资	50.08	40.05	0.00	0.00	0.00
股权融资	(3.19)	689.08	(0.66)	0.56	0.79
其他	(82.77)	(41.24)	(40.04)	0.00	0.00
筹资活动现金流	(35.88)	687.90	(40.70)	0.56	0.80
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	42.18	684.68	32.32	337.69	490.18

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	480.74	595.88	824.88	1,188.65	1,422.10
营业成本	251.64	325.78	415.24	531.45	591.88
营业税金及附加	6.15	5.46	7.31	12.21	13.42
营业费用	4.40	5.40	9.30	11.69	14.31
管理费用	23.09	29.51	35.27	55.60	65.92
研发费用	17.60	24.18	31.80	45.86	55.80
财务费用	3.19	10.28	0.65	(0.56)	(0.79)
资产减值损失	(13.95)	(7.47)	(5.87)	(9.09)	(7.48)
公允价值变动收益	0.66	0.00	2.22	(1.48)	0.25
投资净收益	(3.17)	0.00	(1.10)	(1.10)	(1.10)
其他	23.38	10.71	(2.23)	5.16	1.71
营业利润	167.75	192.03	332.27	538.92	688.19
营业外收入	0.00	1.51	1.22	0.91	1.22
营业外支出	3.43	1.77	2.12	2.44	2.11
利润总额	164.33	191.78	331.37	537.39	687.30
所得税	30.02	32.78	58.95	95.22	120.51
净利润	134.31	159.00	272.42	442.18	566.79
少数股东损益	0.00	0.00	(0.22)	(0.12)	(0.21)
归属于母公司净利润	134.31	159.00	272.64	442.30	566.99
每股收益（元）	0.51	0.61	1.04	1.69	2.17

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-8.88%	23.95%	38.43%	44.10%	19.64%
营业利润	33.71%	14.47%	73.03%	62.19%	27.70%
归属于母公司净利润	29.24%	18.38%	71.47%	62.23%	28.19%
获利能力					
毛利率	47.66%	45.33%	49.66%	55.29%	58.38%
净利率	27.94%	26.68%	33.05%	37.21%	39.87%
ROE	23.77%	11.17%	16.08%	20.69%	20.96%
ROIC	33.30%	34.25%	41.95%	51.69%	58.97%
偿债能力					
资产负债率	16.72%	9.81%	6.13%	6.18%	4.50%
净负债率	-10.11%	-52.73%	-48.53%	-54.29%	-61.03%
流动比率	3.51	7.74	13.05	13.28	19.46
速动比率	2.10	6.71	11.06	10.97	17.68
营运能力					
应收账款周转率	4.25	6.06	4.83	5.73	5.73
存货周转率	3.61	4.20	4.87	4.88	5.75
总资产周转率	0.75	0.53	0.49	0.58	0.56
每股指标（元）					
每股收益	0.51	0.61	1.04	1.69	2.17
每股经营现金流	0.72	0.64	0.51	1.60	2.07
每股净资产	2.16	5.44	6.48	8.17	10.34
估值比率					
市盈率	100.35	84.77	49.43	30.47	23.77
市净率	23.86	9.47	7.95	6.30	4.98
EV/EBITDA	0.00	44.20	36.37	22.13	16.69
EV/EBIT	0.00	48.58	37.96	22.85	17.18

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com