

博迁新材 (605376)

证券研究报告
2021年08月18日

21Q2 收入利润双创历史新高，成长可期

事件：公司发布 2021 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 4.58 亿元，yoy+78.83%；实现归属于上市公司股东净利润 1.12 亿元，yoy+56.84%，（扣非净利润 1.09 亿元，yoy+55.23%）综合考虑原材、汇兑因素，公司表现超过市场预期。其中，二季度实现营业收入 2.59 亿元，归属于上市公司股东的净利润 5907 万元，yoy+39.83%，较 21Q1 公司营收能力连续增长。

订单饱和 21H1 营收大幅增长，国内市场贡献增长亮眼

2021 年上半年公司营收达 4.58 亿元，其中海外市场收入 3.59 亿元，占比营收 78.5%，同比增长 63.6%，国内市场营收 9865.5 万元，占比营收 21.5%，同比增长达 271.1%。下游需求端持续高景气，2021H1 公司镍粉、铜粉产品订单量饱和，公司业务持续放量，2021H1 镍、铜粉销售收入较上年同期增幅分别达 74.95%，41.66%，公司增长再加速。预付款项同比增长 559.4%，未来订单支撑充足，预计后期将继续维持高速增长。

剔除汇兑波动及原材料上涨等因素，毛利率水平维稳

因公司海外市场业务较多（2021H1 为 78.5%），上半年美元对人民币汇率持续走弱，营收额受一定影响。2021 年 H1 美元对人民币平均汇率为 6.47 元，相较 2020H2 平均汇率下降 4.4%，利率波动公司对净利润造成损益约为 -1110 万元。此外公司主要原材涨幅明显，2021H1 电解镍、阴极铜均价为 130297 元/吨，66660 元/吨，环比 2020H2 均价上升 11.4%，26.2%，对公司原材成本形成一定压力。综合来看，若剔除汇兑下行和原材上涨等波动性因素，公司毛利率依然维持较高水平，公司实际盈利能力未发生削弱。

传统产品景气，技术储备丰富，未来前景向好

MLCC 用镍粉营收再创新高，2021H1 镍粉营收额为 3.81 亿元，占比总营收 83.1%，2021H1 同比增长 74.9%。公司作为国内 PVD 法制粉龙头，是全球少数能规模化生产 MLCC 用超细精密镍粉的供应商，在超细镍粉、铜粉、银粉、硅粉、合金粉等多个方向的高端领域均具有良好的技术积累。目前公司在现有镍粉产品基础上向更高端 50nm、30nm 产品延伸，继续保持行业内领先的研发地位，未来有望率先受益高端产品的持续放量。2021H1 公司合金粉营收为 280.5 万元，同比增长 1766.5%。综合来看，未来随着硅粉和银粉等产品的放量，成长空间将进一步打开

投资建议：公司作为国内 MLCC 用镍粉龙头企业，技术储备丰富，未来有望受益下游高景气 and 国产化浪潮的双重推力，伴随在研产品的放量有望进一步打开成长空间，根据公司 21H1 经营情况，维持盈利预测不变，预计 21-23 年 EPS1.04/1.69/2.17 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	272.63	442.26	566.89
增长率(%)	29.24	18.38	71.47	62.22	28.18
EPS(元/股)	0.51	0.61	1.04	1.69	2.17
市盈率(P/E)	161.65	136.54	79.63	49.09	38.30
市净率(P/B)	38.43	15.25	13.13	10.82	8.98
市销率(P/S)	45.16	36.43	26.32	18.26	15.27
EV/EBITDA	0.00	44.20	60.19	37.18	28.73

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	82.99 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)	21,710.18
流通 A 股市值(百万元)	5,427.55
每股净资产(元)	5.59
资产负债率(%)	8.07
一年内最高/最低(元)	92.96/14.03

作者

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

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

- 《博迁新材-年报点评报告:21Q1 营收利润双升 持续看好公司未来成长》 2021-04-27
- 《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	780.99	1,028.09	1,363.41
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	1,230.94	1,549.98	1,919.45
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	1,764.63	2,146.25	2,544.73
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	1,392.43	1,744.14	2,156.27
其他	(73.95)	(707.89)	(707.90)	(707.90)	(707.90)
股东权益合计	564.92	1,423.28	1,653.82	2,005.41	2,417.34
负债和股东权益总计	678.35	1,578.08	1,764.63	2,146.25	2,544.73

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	134.31	159.00	272.63	442.26	566.89
折旧摊销	22.56	24.73	14.54	17.45	20.20
财务费用	5.93	3.82	0.67	(0.51)	(0.68)
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	418.24	540.51
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	(0.68)	0.51	0.68
其他	(82.77)	(41.24)	(81.91)	(90.55)	(154.76)
筹资活动现金流	(35.88)	687.90	(82.58)	(90.04)	(154.08)
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	(9.55)	247.09	335.32

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	0.67	(0.51)	(0.68)
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	332.26	538.87	688.08
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	331.36	537.34	687.18
所得税	30.02	32.78	58.95	95.21	120.49
净利润	134.31	159.00	272.41	442.14	566.69
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	272.63	442.26	566.89
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%	73.02%	62.18%	27.69%
归属于母公司净利润	29.24%	18.38%	71.47%	62.22%	28.18%
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%	39.86%
ROE	23.77%	11.17%	16.48%	22.05%	23.45%
ROIC	33.30%	34.25%	41.95%	51.69%	58.97%
偿债能力					
资产负债率	16.72%	9.81%	6.28%	6.56%	5.01%
净负债率	-10.11%	-52.73%	-47.22%	-51.27%	-56.40%
流动比率	3.51	7.74	12.62	12.24	16.93
速动比率	2.10	6.71	10.63	9.93	15.14
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	0.61	0.61
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	6.32	7.67	9.24
估值比率					
市盈率	161.65	136.54	79.63	49.09	38.30
市净率	38.43	15.25	13.13	10.82	8.98
EV/EBITDA	0.00	44.20	60.19	37.18	28.73
EV/EBIT	0.00	48.58	62.82	38.39	29.58

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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