

博迁新材 (605376)

证券研究报告

2021年10月27日

Q3 成功扛压，单季利润再创新高

事件

2021年10月26日，博迁新材发布21年Q3报告：公司21年第三季度实现营收2.51亿元，yoy +62.16%，实现归母净利润0.66亿元，yoy +47.57%，实现扣非净利润0.60亿元，yoy +36.45%。综合考虑原材料、限电、汇兑因素，公司表现小幅超市场预期。

多重压力下单季利润再创新高，盈利能力不改从前

在原材料成本上涨、限电政策以及汇率波动的多重压力下，公司21年Q3归母净利0.66亿元，环比增长11.16%，创下历史单季新高；Q3毛利率达39.07%，单季环比微增0.37pct，表现依旧亮眼。21年公司原材料涨幅显著，电解镍21年Q3平均价格为144857元/吨，相较Q2环比增加11.12%；同时，我们认为，受“双控”政策影响，公司产能经受小幅冲击，产品单位成本上调；此外，公司海外市场业务占比较大（2021H1为78.5%），20年下半年以来美元对人民币汇率持续走弱，21年Q3美元对人民币的平均汇率约为6.47，相较20年Q3平均汇率下降6.50%，根据我们的测算，汇率波动对公司净利润造成损益约为-335.01万元。公司积极降本增效，21Q3营收维稳利润环比微增毛利率水平不改从前，顺利度过压力测试。

成长脚步不停歇，多年技术沉淀耐心等风来

MLCC用镍粉需求依然向好。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、合金粉等多个高端粉体材料制备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的50nm、30nm产品延伸，凭借强大的研发能力持续在行业内保持领先地位。未来随着硅粉和银包铜粉等产品的放量，成长空间将进一步打开，长期的技术沉淀带来成长突破的可能，公司耐心等待下游需求东风的到来。

投资建议：公司作为国内MLCC用镍粉行业龙头企业，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21Q3经营情况，维持盈利预测不变，预21-23年EPS1.04/1.69/2.17元，维持“买入”评级。

风险提示：1、客户集中度较高可能导致的经营性风险。2、全球经济下滑，需求不及预期的风险。3、疫情反复的风险。

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)	137.57	116.21	67.77	41.78	32.59
市净率(P/B)	32.71	12.98	11.17	9.21	7.64
市销率(P/S)	38.43	31.01	22.40	15.54	12.99
EV/EBITDA	0.00	44.20	50.88	31.36	24.16

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	70.63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)	18,476.81
流通A股市值(百万元)	4,619.20
每股净资产(元)	5.84
资产负债率(%)	8.25
一年内最高/最低(元)	98.17/14.03

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-半年报点评:21Q2收入利润双创历史新高，成长可期》 2021-08-18
- 《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)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	107.17	790.54	780.99	1,028.09	1,363.41	营业收入	480.74	595.88	824.88	1,188.65	1,422.10
应收票据及应收账款	89.22	107.48	233.77	181.38	315.30	营业成本	251.64	325.78	415.24	531.45	591.88
预付账款	7.63	14.25	10.25	23.45	13.95	营业税金及附加	6.15	5.46	7.31	12.21	13.42
存货	139.03	144.80	194.23	292.49	202.53	营业费用	4.40	5.40	9.30	11.69	14.31
其他	2.72	28.37	11.70	24.58	24.27	管理费用	23.09	29.51	35.27	55.60	65.92
流动资产合计	345.78	1,085.45	1,230.94	1,549.98	1,919.45	研发费用	17.60	24.18	31.80	45.86	55.80
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	3.19	10.28	0.67	(0.51)	(0.68)
固定资产	209.97	352.12	383.28	425.99	462.62	资产减值损失	(13.95)	(7.47)	(5.87)	(9.09)	(7.48)
在建工程	32.10	49.64	65.78	87.47	82.48	公允价值变动收益	0.66	0.00	2.22	(1.48)	0.25
无形资产	72.32	70.55	68.70	66.86	65.01	投资净收益	(3.17)	0.00	(1.10)	(1.10)	(1.10)
其他	18.18	20.34	15.93	15.96	15.16	其他	23.38	10.71	(2.23)	5.16	1.71
非流动资产合计	332.58	492.64	533.69	596.27	625.27	营业利润	167.75	192.03	332.26	538.87	688.08
资产总计	678.35	1,578.08	1,764.63	2,146.25	2,544.73	营业外收入	0.00	1.51	1.22	0.91	1.22
短期借款	50.08	40.05	0.00	0.00	0.00	营业外支出	3.43	1.77	2.12	2.44	2.11
应付票据及应付账款	17.91	59.78	57.26	88.64	68.18	利润总额	164.33	191.78	331.36	537.34	687.18
其他	30.65	40.44	40.27	38.01	45.21	所得税	30.02	32.78	58.95	95.21	120.49
流动负债合计	98.65	140.28	97.53	126.65	113.39	净利润	134.31	159.00	272.41	442.14	566.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	(0.22)	(0.12)	(0.21)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	134.31	159.00	272.63	442.26	566.89
其他	14.78	14.53	13.27	14.19	14.00	每股收益(元)	0.51	0.61	1.04	1.69	2.17
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)	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	196.20	261.60	261.60	261.60	261.60	成长能力					
资本公积	73.95	707.90	707.90	707.90	707.90	营业收入	-8.88%	23.95%	38.43%	44.10%	19.64%
留存收益	368.72	1,161.67	1,392.43	1,744.14	2,156.27	营业利润	33.71%	14.47%	73.02%	62.18%	27.69%
其他	(73.95)	(707.89)	(707.90)	(707.90)	(707.90)	归属于母公司净利润	29.24%	18.38%	71.47%	62.22%	28.18%
股东权益合计	564.92	1,423.28	1,653.82	2,005.41	2,417.34	获利能力					
负债和股东权益总计	678.35	1,578.08	1,764.63	2,146.25	2,544.73	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					
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	资产负债率	16.72%	9.81%	6.28%	6.56%	5.01%
净利润	134.31	159.00	272.63	442.26	566.89	净负债率	-10.11%	-52.73%	-47.22%	-51.27%	-56.40%
折旧摊销	22.56	24.73	14.54	17.45	20.20	流动比率	3.51	7.74	12.62	12.24	16.93
财务费用	5.93	3.82	0.67	(0.51)	(0.68)	速动比率	2.10	6.71	10.63	9.93	15.14
投资损失	3.17	0.00	1.10	1.10	1.10	营运能力					
营运资金变动	15.25	(24.67)	(156.80)	(40.46)	(47.06)	应收账款周转率	4.25	6.06	4.83	5.73	5.73
其它	7.02	5.58	2.00	(1.60)	0.04	存货周转率	3.61	4.20	4.87	4.88	5.75
经营活动现金流	188.24	168.46	134.13	418.24	540.51	总资产周转率	0.75	0.53	0.49	0.61	0.61
资本支出	91.20	181.69	61.25	79.08	50.20	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.51	0.61	1.04	1.69	2.17
其他	(201.38)	(353.37)	(122.36)	(160.18)	(101.30)	每股经营现金流	0.72	0.64	0.51	1.60	2.07
投资活动现金流	(110.17)	(171.68)	(61.10)	(81.10)	(51.10)	每股净资产	2.16	5.44	6.32	7.67	9.24
债权融资	50.08	40.05	0.00	0.00	0.00	估值比率					
股权融资	(3.19)	689.08	(0.68)	0.51	0.68	市盈率	137.57	116.21	67.77	41.78	32.59
其他	(82.77)	(41.24)	(81.91)	(90.55)	(154.76)	市净率	32.71	12.98	11.17	9.21	7.64
筹资活动现金流	(35.88)	687.90	(82.58)	(90.04)	(154.08)	EV/EBITDA	0.00	44.20	50.88	31.36	24.16
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	0.00	48.58	53.10	32.38	24.87
现金净增加额	42.18	684.68	(9.55)	247.09	335.32						

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	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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