

下游需求低迷传统业务承压，3D 打印业务快速发展

2023 年 08 月 22 日

► **公司公布 2023 年半年报。**2023H1，公司实现营业收入 12.68 亿元，同比下降 18.96%，归母净利润 2972 万元，同比下降 8.74%，扣非归母净利润 1814 万元，同比下降 18.73%。2023Q2，公司实现营业收入 6.60 亿元，同比下降 17.92%，环比增加 8.63%，归母净利润 1904 万元，同比增加 11.28%，环比增加 78.28%，扣非归母净利润 828 万元，同比下降 39.56%，环比下降 16.02%。

► **点评：下游需求低迷传统业务承压，3D 打印业务快速发展**

► **量：**铜基粉末材料领域，粉末冶金和超硬工具行业需求持续低迷，摩擦和电碳行业需求受益于高铁运输和电动工具的恢复，同时公司新型预合金粉、铁基粉等新产品也形成了批量销售，2023H1 整体销量同比下降 2%；锡基焊粉领域，下游消费电子需求较为疲软，公司通过开发中小客户稳定国内销量，开发外资高端客户增加出口量，同时稳步推进高附加值路线，2023H1 焊锡粉销量同比下降但利润保持稳定；3D 打印金属粉末材料领域，公司抓住行业快速发展机遇，不断开发新客户，开辟新的应用领域，实现 3D 打印产品销量同比增长 149%。

► **价：**公司定价模式为“金属价格+加工费”模式，2023H1 铜、锡金属均价分别为 6.81 万元/吨和 20.78 万元/吨，分别同比 2022H1 下降 5.3%和 33.8%，金属价格下降导致产品价格下降，叠加销量同比下滑带来营收同比减少。

► **业务重组：实现微纳电子浆料业务独立运行。**2023 年公司将原北京有研粉末新材料研究院有限公司业务与康普锡威、有研增材以及有研粉材的业务进行重组，此次业务重组主要围绕微纳电子浆料板块和粉末冶金板块的未来运行发展规划。公司借助粉末研究院独立法人资质，粉末研究院更名为有研微纳新材料（北京）有限公司，2023 年 4 月完成工商变更，实现微纳电子浆料领域的独立运行。

► **核心看点：**1) 铜基粉末板块：重庆基地和泰国基地产能 23 年下半年投产后整体铜基粉末产能将达 4 万吨，公司有望通过拓展海外市场实现份额进一步提升；公司还积极丰富产品品类，布局电解铜粉、雾化铜/合金粉、电子级氧化铜粉等产品，贡献长期成长动力。2) 锡基粉末板块：募投项目投产后公司锡基粉末材料产能合计将达 5000 吨；公司持续推进产品结构升级，同时公司计划往锡粉下游延伸拓展包括锡膏、银浆等电子浆料环节，未来盈利能力有望持续提升。3) 3D 打印粉末材料板块：有研增材 500 吨产能已落地，公司引入战略投资者钢研投资有限公司，加深公司和下游合作关系，受益 3D 打印产业快速发展有望实现逐步放量打开新成长空间。

► **投资建议：**公司为国内铜基和锡基粉末材料龙头，募投项目达产后将实现产能进一步扩充，3D 打印粉末材料产能落地伴随市场需求逐步放量有望贡献业绩新增量。我们调整 2023-2025 年归母净利润分别为 0.82、1.07、1.42 亿元，对应 2023 年 8 月 21 日收盘价的 PE 分别为 46、35、26 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期，原材料价格波动风险，研发进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2781	2691	3199	3724
增长率 (%)	0.0	-3.2	18.9	16.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	55	82	107	142
增长率 (%)	-31.7	47.3	30.8	33.3
每股收益 (元)	0.53	0.79	1.03	1.37
PE	68	46	35	26
PB	3.4	3.2	3.0	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

36.28 元


分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 李挺

执业证书：S0100122090040

邮箱：liting@mszq.com

相关研究

1.有研粉材 (688456.SH) 深度报告：金属粉末材料平台，3D 打印材料开拓新空间-2023/07/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2781	2691	3199	3724
营业成本	2576	2460	2916	3382
营业税金及附加	4	4	5	6
销售费用	16	16	18	20
管理费用	52	51	54	63
研发费用	92	89	106	115
EBIT	53	86	116	152
财务费用	-5	-2	0	-1
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	-4	0	0	0
营业利润	52	89	116	154
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	60	89	116	154
所得税	3	5	7	8
净利润	57	83	109	145
归属于母公司净利润	55	82	107	142
EBITDA	82	116	150	192

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	247	319	392	497
应收账款及票据	383	377	394	398
预付款项	38	37	38	41
存货	212	202	200	204
其他流动资产	169	172	178	180
流动资产合计	1049	1107	1202	1320
长期股权投资	0	0	1	1
固定资产	214	234	247	260
无形资产	61	61	61	61
非流动资产合计	408	421	417	412
资产合计	1457	1529	1618	1732
短期借款	96	96	96	96
应付账款及票据	145	142	152	158
其他流动负债	52	60	61	64
流动负债合计	293	297	309	317
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	32	27	27	27
非流动负债合计	32	27	27	27
负债合计	325	324	336	344
股本	104	104	104	104
少数股东权益	11	13	15	18
股东权益合计	1133	1204	1283	1388
负债和股东权益合计	1457	1529	1618	1732

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.01	-3.22	18.89	16.41
EBIT 增长率	-21.20	61.57	33.95	31.89
净利润增长率	-31.74	47.31	30.80	33.31
盈利能力 (%)				
毛利率	7.35	8.59	8.86	9.19
净利率	1.99	3.04	3.34	3.82
总资产收益率 ROA	3.81	5.34	6.60	8.22
净资产收益率 ROE	4.94	6.85	8.43	10.39
偿债能力				
流动比率	3.58	3.72	3.89	4.16
速动比率	2.46	2.62	2.83	3.11
现金比率	0.84	1.07	1.27	1.57
资产负债率 (%)	22.27	21.21	20.73	19.86
经营效率				
应收账款周转天数	23.51	24.47	22.00	19.00
存货周转天数	30.02	30.03	25.00	22.00
总资产周转率	1.93	1.80	2.03	2.22
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.79	1.03	1.37
每股净资产	10.82	11.49	12.23	13.22
每股经营现金流	0.28	1.31	1.34	1.77
每股股利	0.20	0.29	0.39	0.51
估值分析				
PE	68	46	35	26
PB	3.4	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	45.56	32.12	24.81	19.40
股息收益率 (%)	0.55	0.81	1.06	1.42

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	57	83	109	145
折旧和摊销	28	30	34	39
营运资金变动	-66	19	-8	-4
经营活动现金流	29	135	138	184
资本开支	-77	-29	-27	-32
投资	132	0	0	0
投资活动现金流	59	-40	-27	-32
股权募资	10	0	0	0
债务募资	-5	-1	-2	0
筹资活动现金流	-26	-24	-38	-46
现金净流量	69	71	73	106

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026