

有研新材 (600206.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 业绩大幅改善，靶材项目已投产

事件

公司10月18日发布2023年三季度报，前三季度实现营收83.2亿元，同降29.1%；实现归母净利润1.4亿元，同降46.31%；实现扣非归母净利润1.2亿元，同降49.19%。3Q23公司实现营收26.72亿元，环增1.9%；实现归母净利润0.87亿元，环增521.43%；实现扣非归母净利润0.82亿元，环增811.11%。

评论

Q3 业绩环比大增，铂族+稀土业务盈利改善，靶材稳健增长。Q3公司扣非归母净利润实现0.82亿元，环增811%。上半年受稀土和铂族金属价格和需求下滑影响，盈利下滑明显，Q3稀土价格企稳回升，氧化镨钕均价环比略降1%，公司稀土业务逐步回暖。半导体靶材盈利稳健增长，加大市场拓展，8-12英寸靶材销量占比进一步提升，并持续推进产品验证。Q3公司毛利率8.1%，环增2.57pcts；净利率3.39%，环增3.03pcts，达到历史单季度较高水平，主因业务结构优化，靶材等高附加值业务占比提升。

靶材德州基地项目已投产，新产品持续验证，产能逐步爬坡。公司半导体靶材全品类覆盖，以铜系靶为主，1H23突破2英寸高纯钴靶和钴阳极产品关键技术，用于比铜互连更先进的尖端制程纳米互连；持续推进钽靶工艺优化、先进存储用钨及钨合金等靶材开发。公司昌平厂区产线改造完成，目前产能3.5万块/年，德州基地规划扩建4.3万块产能，23年9月已正式投产，目前产能逐步爬坡。原料方面公司已实现高纯铜、钴金属自产自供。

磁光医板块优化产业布局，高端产品有序推进。1) **磁板块：**23年5月拟向中国稀土转让有研稀土38.72%股权，积极推进磁材产品以及高端发光材料等产能扩充，加强工业电机用磁体扩产以及市场开拓。2) **光板块：**推进红外光学产品产业链下游延伸、非制冷红外镜头组件产品研发设计、红外用大直径锗单晶、硅单晶工艺开发。3) **医板块：**推进第三代数字化定制正畸矫治系统的开发，构建数字化“固定+隐形”的新业态模式。

盈利预测&投资建议

根据前三季度业绩，分别上调公司23-25年归母净利润19%、11%、8%，预计公司23-25年归母净利润分别为2.39亿元、3.65亿元、5.04亿元，对应EPS分别为0.28元、0.43元、0.60元，对应PE分别为50倍、33倍、24倍，维持“买入”评级。

风险提示

晶圆厂扩建速度不及预期；产能扩张不及预期。

金属材料组

分析师：李超 (执业S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

分析师：宋洋 (执业S1130523070004)

songyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.87元

相关报告：

- 《有研新材公司点评：产业布局持续优化，期待靶材投产》，2023.8.27
- 《有研新材公司点评：计提减值拖累业绩，靶材年内投产放量》，2023.4.28
- 《业绩同比高增，期待铜靶扩产放量-有研新材业绩点评》，2022.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16,059	15,254	12,955	13,100	13,430
营业收入增长率	23.82%	-5.01%	-15.07%	1.12%	2.52%
归母净利润(百万元)	239	270	239	365	504
归母净利润增长率	40.21%	13.16%	-11.67%	52.75%	38.17%
摊薄每股收益(元)	0.282	0.319	0.282	0.431	0.595
每股经营性现金流净额	0.36	0.19	0.63	0.63	0.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.00%	7.45%	6.33%	9.14%	11.73%
P/E	58.08	40.23	49.66	32.51	23.53
P/B	4.07	3.00	3.14	2.97	2.76

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	12,969	16,059	15,254	12,955	13,100	13,430
增长率	23.8%	-5.0%	-15.1%	1.1%	2.5%	
主营业务成本	-12,434	-15,363	-14,482	-12,138	-12,138	-12,267
%销售收入	95.9%	95.7%	94.9%	93.7%	92.7%	91.3%
毛利	535	696	772	817	962	1,163
%销售收入	4.1%	4.3%	5.1%	6.3%	7.3%	8.7%
营业税金及附加	-20	-32	-29	-21	-21	-21
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-51	-44	-47	-44	-45	-46
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-139	-204	-187	-224	-227	-232
%销售收入	1.1%	1.3%	1.2%	1.7%	1.7%	1.7%
研发费用	-129	-191	-191	-201	-203	-208
%销售收入	1.0%	1.2%	1.3%	1.6%	1.6%	1.6%
息税前利润 (EBIT)	196	224	317	327	467	655
%销售收入	1.5%	1.4%	2.1%	2.5%	3.6%	4.9%
财务费用	-8	-21	-19	-32	-47	-59
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	0.4%
资产减值损失	-37	-28	-37	-34	-11	-23
公允价值变动收益	17	15	7	0	0	0
投资收益	32	75	15	20	20	20
%税前利润	14.9%	25.2%	4.7%	7.1%	4.7%	3.4%
营业利润	217	297	330	281	429	593
营业利润率	1.7%	1.9%	2.2%	2.2%	3.3%	4.4%
营业外收支	-1	-2	-2	0	0	0
税前利润	216	296	328	281	429	593
利润率	1.7%	1.8%	2.2%	2.2%	3.3%	4.4%
所得税	-36	-45	-40	-42	-64	-89
所得税率	16.8%	15.2%	12.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	180	251	288	239	365	504
少数股东损益	10	12	18	0	0	0
归属于母公司的净利润	170	239	270	239	365	504
净利率	1.3%	1.5%	1.8%	1.8%	2.8%	3.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	180	251	288	239	365	504
少数股东损益	10	12	18	0	0	0
非现金支出	103	118	143	139	130	155
非经营收益	-19	-60	3	28	24	31
营运资金变动	-293	-4	-277	125	11	-4
经营活动现金净流	-29	304	157	530	529	685
资本开支	-201	-123	-298	-322	-310	-310
投资	285	275	-231	0	0	0
其他	10	58	27	20	20	20
投资活动现金净流	94	210	-502	-302	-290	-290
股权募资	41	32	22	0	0	0
债权募资	145	131	330	55	81	131
其他	-18	-136	-172	-142	-190	-252
筹资活动现金净流	168	26	180	-87	-109	-122
现金净流量	234	537	-160	142	130	273

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	739	1,276	1,119	1,257	1,384	1,655
应收账款	597	570	693	673	681	698
存货	814	1,005	1,191	1,097	1,085	1,074
其他流动资产	659	675	864	858	858	859
流动资产	2,808	3,526	3,867	3,884	4,007	4,286
%总资产	65.9%	72.0%	69.8%	67.3%	65.8%	65.5%
长期投资	337	147	170	170	170	170
固定资产	969	1,003	1,208	1,410	1,598	1,774
%总资产	22.7%	20.5%	21.8%	24.4%	26.2%	27.1%
无形资产	89	124	185	189	194	198
非流动资产	1,454	1,373	1,673	1,891	2,083	2,261
%总资产	34.1%	28.0%	30.2%	32.7%	34.2%	34.5%
资产总计	4,262	4,899	5,541	5,775	6,090	6,548
短期借款	109	244	466	302	382	513
应付款项	264	442	412	392	392	396
其他流动负债	144	233	175	233	251	274
流动负债	517	918	1,053	926	1,025	1,183
长期贷款	166	142	391	611	611	611
其他长期负债	77	155	164	162	160	158
负债	760	1,215	1,608	1,699	1,796	1,951
普通股股东权益	3,251	3,408	3,628	3,772	3,990	4,293
其中：股本	847	847	847	847	847	847
未分配利润	861	995	1,185	1,328	1,547	1,849
少数股东权益	251	275	304	304	304	304
负债股东权益合计	4,262	4,899	5,541	5,775	6,090	6,548

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.201	0.282	0.319	0.282	0.431	0.595
每股净资产	3.840	4.026	4.286	4.455	4.714	5.071
每股经营现金净流	-0.034	0.359	0.186	0.627	0.625	0.810
每股股利	0.119	0.085	0.096	0.113	0.172	0.238
回报率						
净资产收益率	5.24%	7.00%	7.45%	6.33%	9.14%	11.73%
总资产收益率	4.00%	4.87%	4.88%	4.13%	5.99%	7.69%
投入资本收益率	4.32%	4.66%	5.81%	5.56%	7.49%	9.72%
增长率						
主营业务收入增长率	24.08%	23.82%	-5.01%	-15.07%	1.12%	2.52%
EBIT 增长率	157.07%	14.03%	41.60%	3.05%	42.76%	40.36%
净利润增长率	60.74%	40.21%	13.16%	-11.67%	52.75%	38.17%
总资产增长率	12.01%	14.93%	13.11%	4.22%	5.46%	7.52%
资产管理能力						
应收账款周转天数	7.7	6.6	8.2	11.0	11.0	11.0
存货周转天数	22.1	21.6	27.7	34.0	34.0	34.0
应付账款周转天数	2.3	4.8	7.4	7.7	7.7	7.7
固定资产周转天数	24.3	22.5	25.7	31.7	32.4	32.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-16.01%	-32.02%	-6.65%	-8.44%	-9.09%	-11.56%
EBIT 利息保障倍数	23.7	10.7	16.6	10.1	10.0	11.1
资产负债率	17.83%	24.81%	29.03%	29.43%	29.49%	29.80%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-20	买入	13.61	26.57~26.57
2	2022-10-30	买入	12.84	N/A
3	2023-04-28	买入	14.09	N/A
4	2023-08-27	买入	11.65	N/A

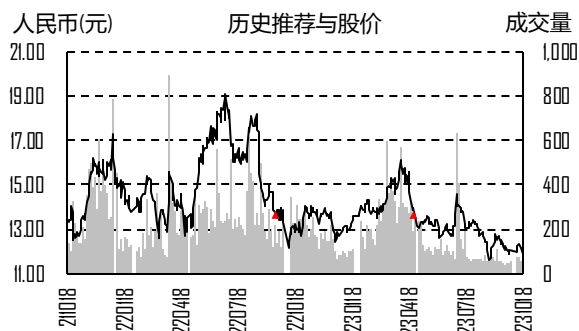
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806