



买入（维持）

所属行业：有色金属/金属新材料
当前价格(元)：21.52

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

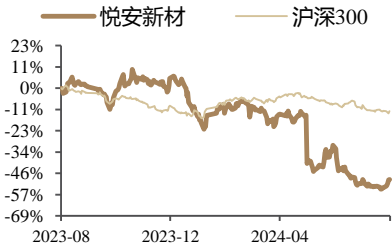
康宇豪

资格编号：S0120524050001

邮箱：kangyh@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	4.72	-26.53	-15.04
相对涨幅(%)	6.76	-22.48	-6.96

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《悦安新材(688786.SH)：三季度业绩短期承压，四季度新项目投产有望贡献利润增量》，2023.10.30

悦安新材(688786.SH)：增收未 增利，持续推进新产能落地

投资要点

- 事件：公司披露2024年中报，营收有所增长，利润小幅下滑。**公司2024年上半年营业收入2.05亿元，同比+14.06%；归母净利润3668.90万元，同比-3.25%；扣非归母净利润3345.36万元，同比-0.3%。
- 精密件下游及磁性材料下游带动公司产品收入增长。**公司2024年上半年营收增长主要系羰基铁粉、软磁粉、雾化合金粉、金属注射成型喂料均实现了一定的同比增长。在精密件类下游应用端，消费电子、汽车、五金、电动工具等领域使用金属注射成型技术替代传统的锻造、铸造等工艺生产精密零部件，成本、效率、自动化程度等优势较为突出，带动公司相关产品收入增长；在磁性材料类下游应用端，用于消费电子、计算机及服务器显卡等领域的一体成型电感产品需求增加，同时随着智能座舱、辅助驾驶等车载功能逐步普及，在新能源汽车电子领域对一体成型电感形成增量需求，带动羰基铁粉、软磁粉系列产品收入增长。
- 公司积极推进“年产6000吨羰基铁粉系列项目”及“年产10万吨金属软磁微纳分体项目”的一期3000吨示范线项目。**公司积极推进新质生产力落地，募投“年产6000吨羰基铁粉等系列产品项目”产能有序释放，关键工序不断优化升级，产品质量稳步提升，产能释放基本覆盖市场对高品质产品不断增长的需求。宁夏悦安作为公司的全资子公司，积极推进“年产10万吨金属软磁微纳粉体项目”的一期3000吨示范线项目；该项目依托自主研发创新工艺及宁东产业园区的区位优势，大幅降低原材料成本、增加副产品收入，预计在保持羰基铁粉产品高毛利率的前提下，推出性价比高的基础款产品，主要服务对象为对价格较为敏感的中端下游应用市场，突破原有产品主要供应高端客户的局面，打开新的市场空间。
- 盈利预测与估值。**预计公司24-26年营收分别为4.94/6.33/9.01亿元，归母净利润分别为1.22/1.53/2.58亿元，对应PE21.16/16.83/10.01倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**公司产能扩张不及预期；下游需求不及预期；公司成本大幅上升。

股票数据

总股本(百万股):	119.83
流通 A 股(百万股):	119.83
52 周内股价区间(元):	19.33-46.46
总市值(百万元):	2,578.81
总资产(百万元):	868.50
每股净资产(元):	5.74

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	428	368	494	633	901
(+/-)YOY(%)	6.1%	-13.8%	34.1%	28.1%	42.3%
净利润(百万元)	99	80	122	153	258
(+/-)YOY(%)	11.4%	-19.1%	52.6%	25.7%	68.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.82	0.67	1.02	1.28	2.15
毛利率(%)	34.1%	39.1%	39.2%	39.6%	44.0%
净资产收益率(%)	15.0%	11.4%	16.5%	17.2%	22.4%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.93	1.02	1.28	2.15
每股净资产	8.19	6.16	7.43	9.58
每股经营现金流	0.63	1.50	1.18	1.49
每股股利	0.60	0.60	0.60	0.60
价值评估(倍)				
P/E	47.78	21.16	16.83	10.01
P/B	5.42	3.50	2.89	2.25
P/S	5.00	3.73	2.91	2.04
EV/EBITDA	35.43	15.74	12.28	7.23
股息率%	1.4%	2.8%	2.8%	2.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	39.1%	39.2%	39.6%	44.0%
净利润率	21.4%	24.8%	24.3%	28.8%
净资产收益率	11.4%	16.5%	17.2%	22.4%
资产回报率	9.1%	12.2%	13.9%	17.4%
投资回报率	9.4%	14.9%	15.8%	20.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-13.8%	34.1%	28.1%	42.3%
EBIT 增长率	-14.7%	66.4%	26.1%	67.0%
净利润增长率	-19.1%	52.6%	25.7%	68.1%
偿债能力指标				
资产负债率	18.9%	25.0%	18.2%	21.5%
流动比率	4.0	2.6	3.9	3.4
速动比率	2.9	1.9	3.4	2.6
现金比率	1.8	1.1	2.0	1.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	66.6	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	157.5	132.5	80.0	80.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
固定资产周转率	1.2	1.4	1.6	2.0

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	80	122	153	258
少数股东损益	-1	1	1	2
非现金支出	25	15	16	18
非经营收益	-1	1	1	-1
营运资金变动	-49	41	-30	-98
经营活动现金流	54	180	142	178
资产	-131	-69	-69	-69
投资	-11	0	0	0
其他	2	2	2	4
投资活动现金流	-141	-67	-67	-65
债权募资	20	0	-0	0
股权募资	6	-34	0	0
其他	-59	-55	-4	-4
融资活动现金流	-33	-89	-4	-4
现金净流量	-119	23	70	109

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 8 月 30 日
资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	368	494	633	901
营业成本	225	300	383	505
毛利率%	39.1%	39.2%	39.6%	44.0%
营业税金及附加	3	3	4	6
营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	10	8	14	18
营业费用率%	2.7%	1.7%	2.2%	1.9%
管理费用	27	26	34	48
管理费用率%	7.3%	5.3%	5.3%	5.3%
研发费用	20	25	33	46
研发费用率%	5.5%	5.0%	5.2%	5.1%
EBIT	84	140	177	295
财务费用	-6	2	2	2
财务费用率%	-1.6%	0.5%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-5	0	0	0
投资收益	1	2	2	4
营业利润	91	141	177	297
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	90	141	177	297
EBITDA	104	155	193	313
所得税	12	18	23	38
有效所得税率%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%
少数股东损益	-1	1	1	2
归属母公司所有者净利润	80	122	153	258

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	186	209	280	388
应收账款及应收票据	106	141	176	275
存货	105	116	54	170
其它流动资产	21	17	26	26
流动资产合计	418	483	535	860
长期股权投资	17	17	17	17
固定资产	296	351	404	457
在建工程	80	80	80	80
无形资产	26	26	26	26
非流动资产合计	457	513	566	618
资产总计	876	996	1,101	1,479
短期借款	1	1	1	1
应付票据及应付账款	32	110	52	160
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	70	76	84	95
流动负债合计	103	186	137	256
长期借款	49	49	49	49
其它长期负债	13	13	13	13
非流动负债合计	62	62	62	62
负债总计	166	249	200	318
实收资本	86	86	86	86
普通股股东权益	701	738	891	1,148
少数股东权益	8	9	10	12
负债和所有者权益合计	876	996	1,101	1,479

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。张崇欣，德邦证券有色行业首席分析师，中国矿业大学矿业工程硕士，采矿工程学士。有丰富的矿业工程技术工作经验。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。