

悦安新材（688786）2022年报点评

全年业绩保持增长，关键降本工艺取得突破

2023年03月20日

【投资要点】

- ◆ **持续深化竞争壁垒，2022年业绩保持增长。**根据公司披露2022年报，期内公司持续拓展产品应用，深化竞争壁垒，控制费用支出，积极克服期内下游消费电子需求低于预期影响，整体业绩实现同比增长。2022年公司实现营收4.28亿元，同比增长6.1%，归母净利润同比增长11.40%达到9880万元，实现扣非净利润8638万元，同比增长10.01%。对应2022Q4单季度营收8378元，同比下降15.72%，实现归母净利润1959万元，同比下降14.83%。公司2022年净利率同比提升0.41pct达到23.23%，对应公司22Q4单季度净利率环比提升2.93pct达到23.44%。
- ◆ **深耕微纳金属粉材，新产品应用逐步落地。**汽车电子、数据中心服务器等领域在高温高湿的严苛环境下，对高性能软磁材料可靠性要求远超消费电子，公司开发的多种高耐温车规级专用粉体已得到下游客户认可并形成批量生产。消费电子领域，折叠屏已成为各大手机品牌厂商必争之地，由于铰链对超高强度、高耐磨度、耐腐蚀等方面的要求，公司开发的1500MPa、1600MPa级别折叠屏手机专用超强钢粉及喂料在2022年实现量产，更高强度的产品已提前完成预研，有望在2023年实现量产，助力折叠屏手机渗透率持续提升。此外，在人形机器人领域，机器人关节等高性能要求有望给粉末市场应用带来全新增量。
- ◆ **关键降本工艺取得突破，解决高端粉材成本掣肘。**铁粉制粉工艺上，羰基工艺对比其他工艺可实现的产品粒度较小、纯度较高、球形度较好，但对应原材料成本高、制备工艺复杂。受限于成本因素，羰基铁粉多用于中高端应用领域，市场空间有限。公司团队创造性地选用回收料等低廉原料替代成本较高的海绵铁，经过多年研发攻关，目前公司降本铁粉已初步完成小试到中试放大工作，待后续建设工业化示范线，推进低成本羰基铁粉的工艺方案。公司创新性降本工艺有望为下游行业提供更高性价比的铁粉产品，形成高端粉材降维冲击，替代空间广阔，将打开全新成长空间。
- ◆ **引领行业的技术研发，为未来发展保驾护航。**公司积极探索新产品新技术需求，充分发挥自身工艺优势，补充市场空白领域。期内公司围绕产品布局共开展研发项目33个。在强化内部研发团队建设的同时，公司积极推进与中科院赣江创新院、北京化工大学等外部科研院所的产学研合作，在吸波材料、国防特种材料、锂镍金属循环利用等方面借助外部科研团队开展了相关新业务技术的储备研发。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

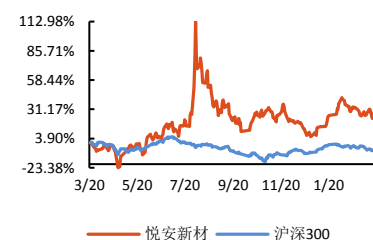
证券分析师：邹杰

证书编号：S1160523010001

联系人：夏嘉鑫

电话：021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	4330.14
流通市值 (百万元)	2666.28
52周最高/最低 (元)	85.02/28.88
52周最高/最低 (PE)	71.56/29.21
52周最高/最低 (PB)	11.70/4.27
52周涨幅 (%)	30.04
52周换手率 (%)	386.32

相关研究

- 《前三季度业绩保持增长，产品应用拓展卓有成效》
2022.10.28
- 《22H1业绩稳健增长，超细金属粉末应用进入快速发展期》
2022.08.25
- 《微纳金属粉体隐形冠军，新能源、折叠屏等下游应用多点开花》
2022.07.12

【投资建议】

- ◆ 公司自成立以来始终专注微纳金属粉末领域，围绕拳头产品羰基铁粉、雾化合金粉并拓展软磁粉、吸波材料、MIM 喂料等产品深加工能力。我们认为，公司多元化产品矩阵竞争优势明显，新产品应用逐渐落地兑现，羰基铁粉降本工艺的成功落地将打开全新的成长空间。2022 年公司受电子行业需求放缓影响，业绩略低于我们此前预期，我们调整公司 2023-2024 年业绩预测，并新增 2025 年业绩预测，预计公司 2023-2025 年营收分别为 6.11/7.86/9.19 亿元，归母净利润分别为 1.42/1.87/2.24 亿元，EPS 分别为 1.66/2.18/2.63 元/股，对应当前 PE 分别为 30/23/19 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	427.66	610.71	785.95	919.63
增长率(%)	6.10%	42.80%	28.70%	17.01%
EBITDA（百万元）	114.02	174.02	226.23	266.07
归属母公司净利润（百万元）	98.80	141.94	186.68	224.45
增长率(%)	11.40%	43.67%	31.52%	20.23%
EPS(元/股)	1.16	1.66	2.18	2.63
市盈率 (P/E)	35.75	30.51	23.20	19.29
市净率 (P/B)	5.38	5.41	4.38	3.57
EV/EBITDA	28.63	24.31	17.76	15.34

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 下游需求不及预期
- ◆ 产能扩建进度不及预期
- ◆ 上游原材料价格剧烈波动

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	554.36	585.62	774.37	855.40
货币资金	336.21	159.99	376.25	314.32
应收及预付	120.38	245.30	181.18	293.57
存货	91.61	134.93	161.17	186.18
其他流动资产	6.16	45.40	55.78	61.34
非流动资产	328.40	417.13	518.36	613.19
长期股权投资	2.00	3.33	4.89	6.37
固定资产	127.65	143.36	154.33	164.65
在建工程	160.32	238.38	334.52	424.64
无形资产	23.92	17.61	10.35	3.40
其他长期资产	14.51	14.45	14.27	14.14
资产总计	882.76	1002.76	1292.74	1468.59
流动负债	148.06	123.58	223.73	171.69
短期借款	4.00	6.67	9.78	12.74
应付及预收	81.42	41.54	130.11	66.97
其他流动负债	62.64	75.38	83.84	91.98
非流动负债	66.51	66.51	66.51	66.51
长期借款	52.07	52.07	52.07	52.07
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	14.44	14.44	14.44	14.44
负债合计	214.57	190.10	290.24	238.21
实收资本	85.44	85.44	85.44	85.44
资本公积	352.72	352.72	352.72	352.72
留存收益	221.77	363.71	550.39	774.84
归属母公司股东权益	659.16	801.10	987.78	1212.24
少数股东权益	9.02	11.55	14.71	18.15
负债和股东权益	882.76	1002.76	1292.74	1468.59

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	427.66	610.71	785.95	919.63
营业成本	281.69	403.58	518.63	611.68
税金及附加	2.86	4.09	5.27	6.16
销售费用	7.46	10.69	12.58	13.79
管理费用	23.86	27.48	31.44	32.19
研发费用	21.10	30.54	36.94	39.54
财务费用	-5.20	-3.10	-1.19	-3.20
资产减值损失	-1.20	-1.00	-1.00	-1.00
公允价值变动收益	0.67	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.26	2.93	4.15	5.06
资产处置收益	0.89	0.87	1.25	1.49
其他收益	8.07	19.54	23.58	26.50
营业利润	108.78	158.76	209.27	250.50
营业外收入	0.03	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.47	0.00	0.00	0.00
利润总额	108.34	158.76	209.27	250.50
所得税	8.99	14.29	19.44	22.61
净利润	99.35	144.47	189.84	227.89
少数股东损益	0.55	2.53	3.16	3.44
归属母公司净利润	98.80	141.94	186.68	224.45
EBITDA	114.02	174.02	226.23	266.07

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	168.13	-64.53	329.94	46.26
净利润	99.35	144.47	189.84	227.89
折旧摊销	15.25	19.15	20.55	22.32
营运资金变动	56.71	-226.62	122.54	-199.96
其它	-3.18	-1.53	-2.99	-3.99
投资活动现金流	-13.17	-114.08	-116.38	-110.60
资本支出	-105.73	-103.82	-117.08	-112.30
投资变动	88.01	-13.19	-3.45	-3.36
其他	4.56	2.93	4.15	5.06
筹资活动现金流	-85.08	2.40	2.70	2.40
银行借款	10.00	2.67	3.11	2.96
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-95.08	-0.27	-0.41	-0.56
现金净增加额	72.18	-176.21	216.26	-61.93
期初现金余额	219.69	291.87	115.66	331.91
期末现金余额	291.87	115.66	331.91	269.98

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长	6.10%	42.80%	28.70%	17.01%
营业利润增长	2.48%	45.95%	31.82%	19.70%
归属母公司净利润增长	11.40%	43.67%	31.52%	20.23%
获利能力 (%)				
毛利率	34.13%	33.92%	34.01%	33.49%
净利率	23.23%	23.66%	24.15%	24.78%
ROE	14.99%	17.72%	18.90%	18.52%
ROIC	12.49%	16.15%	17.51%	17.11%
偿债能力				
资产负债率 (%)	24.31%	18.96%	22.45%	16.22%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	3.74	4.74	3.46	4.98
速动比率	3.07	3.57	2.69	3.82
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.61	0.61	0.63
应收账款周转率	6.49	2.99	6.50	3.92
存货周转率	4.67	4.53	4.88	4.94
每股指标 (元)				
每股收益	1.16	1.66	2.18	2.63
每股经营现金流	1.97	-0.76	3.86	0.54
每股净资产	7.71	9.38	11.56	14.19
估值比率				
P/E	35.75	30.51	23.20	19.29
P/B	5.38	5.41	4.38	3.57
EV/EBITDA	28.63	24.31	17.76	15.34

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。