

博迁新材 (605376.SH)

Q3 需求疲软业绩承压, Q4 回暖可期, 新产品研试加速推进

事件: 10月26日披露三季报, 2022年前三季度实现营收6.21亿元, 同比-12.4%; 归母净利1.35亿元, 同比-23.7%; 扣非归母1.28亿元, 同比-24.24%。Q3单季营收1.26亿元, 同环比-50%/-48%; 归母净利0.34亿元, 同环比-48%/-41%; 扣非归母0.3亿元, 同环比-50%/-46%。

Q3 业绩承压主因手机需求疲软, 产品销量减少所致, Q4 业绩有望受益季节效应环比回暖。 根据我们测算 Q1/Q2/Q3 出货量预计 520/420/230 吨, 吨售价 49/58/55 万元/吨, 吨净利 8/14/15 万元/吨, 公司通过节能降耗、降本增效、优化工艺等一系列措施使得吨盈利水平有所提升。据 Canalis 统计, 受疫情、市场饱和及全球经济下行等诸多因素影响, 全球智能手机销量今年遭遇连续三季度下跌, 2022Q3 同比下降 9%, 成为自 2014 年以来表现最差的第三季度。随着全国各地防疫更加灵活, 双十一及年底各大厂家均有大促活动叠加新机发布时间也集中于此, 手机四季度销量增长可期, 同时年底下游厂家会为春节提前备货, 预计公司 Q4 销量将有所回暖。

加大研发投入, 银包铜粉与纳米硅粉将为公司后续发展提供长足动力。 2022年前三季度研发投入 0.47 亿元, 同比+52%, Q3 单季 0.17 亿元, 环比+8%。公司新建一条银包铜粉中试产线, 持续推进产品稳定性测试, 深入挖掘规模化生产降本增效潜力, 为后续银包铜粉规模化量产提供有效技术支撑; 锂电池负极材料用纳米硅粉领域, 通过对生产过程持续的工艺优化, 硅粉单产效率得以有效提升。

非公开定增补充流动资金降杠杆, 实控人全额认购彰显发展信心。 公司拟向实际控制人王利平先生通过非公开发行募资(含发行费)不超过 8.3 亿元, 发行股票不超过 2200 万股, 发行价为 37.63 元/股, 全部由实控人王利平先生以现金方式认购, 王利平先生现持有公司股权比例为 26.6%, 认购后持股比例提升至 27.36%。伴随公司经营规模扩张, 运营资金需求量将大幅增加, 定增募资可进一步支撑业务发展, 公司目前资产负债率仅 13.7%, 财务杠杆处于较低水平。

投资建议: 我们预计公司 2022~2024 年实现归母净利润 2.3 亿元、3.2 亿元、3.8 亿元, 对应当前价位下 PE 水平分别 57、40、34X, 公司作为全球领先电子专用高端金属粉体制造商, 短期有望受益于下游需求回暖出货量环比改善且通过多项举措盈利能力逐步提升, 长期看好 PVD 制粉工艺全球领先且拓展空间广阔, 新增产能逐步放量, 持续给予“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动风险, 下游客户集中度较高风险, 汇率波动风险, 宏观经济波动风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	596	970	1,218	1,458	1,700
增长率 yoy (%)	24.0	62.7	25.6	19.7	16.6
归母净利润(百万元)	159	238	230	322	382
增长率 yoy (%)	18.4	49.6	-3.5	40.0	18.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.61	0.91	0.88	1.23	1.46
净资产收益率 (%)	11.2	15.0	13.0	15.7	16.1
P/E (倍)	81.7	54.6	56.6	40.4	34.0
P/B (倍)	9.1	8.2	7.4	6.4	5.5

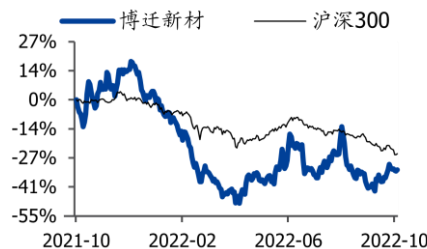
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	小金属
前次评级	买入
10月26日收盘价(元)	49.66
总市值(百万元)	12,991.06
总股本(百万股)	261.60
其中自由流通股(%)	66.91
30日日均成交量(百万股)	2.57

股价走势



作者

分析师 王琪

执业证书编号: S0680521030003

邮箱: wangqi3538@gszq.com

研究助理 马越

执业证书编号: S0680121100007

邮箱: mayue@gszq.com

相关研究

- 《博迁新材(605376.SH): 非公开定增补充流动资金降杠杆, 实控人全额认购彰显发展信心》2022-09-27
- 《博迁新材(605376.SH): Q2 盈利能力逆势改善, 下半年业绩环比可期》2022-08-20
- 《博迁新材(605376.SH): 电容金属粉体领跑者, 车规 MLCC、硅负极、光伏开拓新周期》2022-05-03



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1085	978	1146	1244	1491
现金	791	429	447	583	596
应收票据及应收账款	107	209	236	259	323
其他应收款	22	46	0	58	9
预付账款	14	36	12	49	25
存货	145	241	443	284	526
其他流动资产	6	17	8	10	12
非流动资产	493	815	925	1041	1158
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	352	584	719	831	937
无形资产	71	74	86	99	113
其他非流动资产	70	157	120	111	108
资产总计	1578	1793	2070	2285	2649
流动负债	140	185	289	224	260
短期借款	40	0	125	23	32
应付票据及应付账款	60	119	111	144	165
其他流动负债	40	66	53	56	63
非流动负债	15	20	16	17	18
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	20	16	17	18
负债合计	155	205	305	241	277
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	262	262	262	262	262
资本公积	708	708	708	708	708
留存收益	454	618	796	1020	1307
归属母公司股东权益	1423	1588	1765	2045	2372
负债和股东权益	1578	1793	2070	2285	2649

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	168	100	105	453	239
净利润	159	238	230	322	382
折旧摊销	25	40	41	50	60
财务费用	10	2	7	8	8
投资损失	0	-5	-1	-2	-2
营运资金变动	-25	-181	-170	74	-208
其他经营现金流	0	6	-2	0	0
投资活动现金流	-172	-342	-147	-165	-174
资本支出	172	344	129	113	113
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	1	2	-18	-52	-61
筹资活动现金流	688	-120	-35	-56	-68
短期借款	-10	-40	30	-7	-6
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	65	0	0	0	0
资本公积增加	634	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1	-80	-65	-50	-63
现金净增加额	683	-365	-77	232	-2

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	596	970	1218	1458	1700
营业成本	326	598	830	948	1099
营业税金及附加	5	6	11	12	13
营业费用	5	6	8	9	10
管理费用	30	41	46	51	59
研发费用	24	44	51	58	68
财务费用	10	2	7	8	8
资产减值损失	-7	1	-6	-7	-8
其他收益	5	9	7	7	7
公允价值变动收益	0	1	0	0	1
投资净收益	0	5	1	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	192	284	278	388	461
营业外收入	2	4	2	3	3
营业外支出	2	0	2	1	1
利润总额	192	288	279	389	463
所得税	33	50	49	68	81
净利润	159	238	230	322	382
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	159	238	230	322	382
EBITDA	194	315	314	433	513
EPS (元)	0.61	0.91	0.88	1.23	1.46

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	24.0	62.7	25.6	19.7	16.6
营业利润(%)	14.5	47.7	-1.9	39.3	19.0
归属于母公司净利润(%)	18.4	49.6	-3.5	40.0	18.9
获利能力					
毛利率(%)	45.3	38.3	31.8	35.0	35.4
净利率(%)	26.7	24.5	18.9	22.1	22.5
ROE(%)	11.2	15.0	13.0	15.7	16.1
ROIC(%)	9.5	14.1	11.8	15.2	15.5
偿债能力					
资产负债率(%)	9.8	11.4	14.7	10.5	10.5
净负债比率(%)	-51.7	-25.6	-17.3	-26.6	-23.0
流动比率	7.7	5.3	4.0	5.6	5.7
速动比率	6.6	3.7	2.4	4.0	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	6.1	6.1	5.5	5.9	5.8
应付账款周转率	8.4	6.7	7.2	7.4	7.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.91	0.88	1.23	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.38	0.40	1.73	0.92
每股净资产(最新摊薄)	5.44	6.07	6.75	7.82	9.07
估值比率					
P/E	81.7	54.6	56.6	40.4	34.0
P/B	9.1	8.2	7.4	6.4	5.5
EV/EBITDA	63.0	39.9	40.4	28.7	24.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com