

有研粉材(688456)

有色金属

发布时间: 2023-04-21

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

有研粉材: 增材业务快速增长、铜粉业务盈利下滑

上次评级: 买入

事件: 有研粉材发布 2022 年报, 2022 年公司营业收入 27.8 亿元, 同比基本持平; 公司归母净利润 5544.43 万元, 同比下降 31.74%。

点评:

增材制造业务进入快速成长期。有研增材公司 2022 年营业收入 6677 万元, 主营业务利润 1649 万元。有研增材 2022 上半年营业收入 3506 万元, 主营业务利润 706 万元。下半年有研增材收入减少 336 万元, 主营业务利润增加 237 万元。原因是有研增材新增产能于 2022 年 11 月份进入投产期, 盈利能力较高增材制造用铝合金粉和高温合金粉产能得到快速释放, 有研增材盈利能力快速提升。

锡粉盈利稳定增长、铜粉盈利有所下滑。公司锡粉业务 2022 年营业收入 9.28 亿元, 同比增长 14.22%; 锡粉销量 3139 吨, 同比增长 4.75%。铜粉业务 2022 年营业收入 15.16 亿元, 同比减少 9.36%; 铜粉销量 2.29 万吨, 同比下滑 8.4%。

募投项目年内投产。重庆项目和泰国项目将会于 2023 年 6 月和 9 月投产。重庆项目增加铜粉产能 3600 吨和锡粉产能 400 吨; 泰国项目将会增加铜粉产能 5700 吨和锡粉产能 700 吨。

电子浆料业务步入规模经营。2022 年, 电子浆料业务收入 2573 万元, 产量 114.85 吨。公司利用光伏、新能源等发展机遇, 加大新领域研发投入, 快速提升导电、导热等功能材料领域技术成熟度, 推进光伏浆料领域独立运行以取得实质性突破。

投资建议与评级:预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 31.74/43.09/44.89 亿元, 归母净利润分别为 1.35/2.62/3.09 亿元。考虑到公司重庆生产基地和泰国生产基地在 2023 年投产以及 3D 打印粉体材料产能快速提升, 维持公司“买入”评级。

风险提示:原材料价格大幅波动, 导致公司持续销售能力及销售回款受到影响的风险; 粉体材料下游需求不足的风险; 3D 打印粉体材料下游订单不稳定、不确定的风险; 业绩预测和估值判断不及预期的风险。

股票数据

2023/04/20

6 个月目标价 (元)	—
收盘价 (元)	28.66
12 个月股价区间 (元)	19.50~36.22
总市值 (百万元)	2,970.90
总股本 (百万股)	104
A 股 (百万股)	104
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-9%	-16%	23%
相对收益	-14%	-14%	22%

相关报告

《有研粉材: 募投项目和增材子公司进入投产期, 公司未来可期》

--2022.12.15

《有研粉材: 多条产线即将投产, 公司盈利能力快速提升》

--2022.10.28

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,781	2,781	3,174	4,309	4,489
(+/-)%	60.16%	-0.01%	14.15%	35.76%	4.18%
归属母公司净利润	81	55	135	262	309
(+/-)%	-38.54%	-31.74%	142.74%	94.88%	17.75%
每股收益 (元)	0.84	0.53	1.30	2.53	2.98
市盈率	33.98	64.15	22.07	11.33	9.62
市净率	2.71	3.14	2.44	2.08	1.77
净资产收益率 (%)	8.25%	5.07%	11.07%	18.36%	18.36%
股息收益率 (%)	0.84%	0.70%	1.35%	1.68%	1.85%
总股本 (百万股)	104	104	104	104	104

证券分析师: 赵丽明

执业证书编号: S0550521100004

010-63210892 zhaolm@nesc.cn

研究助理: 赵宇天

执业证书编号: S0550122020005

010-63210892 zhaoyt@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	247	277	326	466
交易性金融资产	5	5	5	5
应收款项	383	454	551	603
存货	212	246	328	365
其他流动资产	78	88	100	113
流动资产合计	1,049	1,214	1,483	1,748
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	214	219	216	210
无形资产	61	67	68	70
商誉	3	3	3	3
非流动资产合计	408	449	487	529
资产总计	1,457	1,662	1,970	2,277
短期借款	96	126	156	185
应付款项	145	212	257	268
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	293	401	490	535
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	32	34	38	43
长期负债合计	32	34	38	43
负债合计	325	434	528	578
归属于母公司股东权益合计	1,121	1,216	1,428	1,682
少数股东权益	11	12	14	18
负债和股东权益总计	1,457	1,662	1,970	2,277

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,781	3,174	4,309	4,489
营业成本	2,576	2,841	3,783	3,900
营业税金及附加	4	8	10	10
资产减值损失	-3	-1	-1	-2
销售费用	16	20	26	27
管理费用	52	68	85	90
财务费用	-5	2	3	4
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	-4	3	6	2
营业利润	52	139	274	324
营业外收支净额	7	8	7	9
利润总额	60	146	282	333
所得税	3	11	17	21
净利润	57	135	264	312
归属于母公司净利润	55	135	262	309
少数股东损益	1	1	2	3

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	57	135	264	312
资产减值准备	3	1	1	2
折旧及摊销	28	20	26	26
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	5	2	3	4
投资损失	4	-3	-6	-2
运营资本变动	-66	-57	-161	-109
其他	-1	-8	-8	-10
经营活动净现金流量	29	90	121	224
投资活动净现金流量	59	-51	-53	-59
融资活动净现金流量	-26	-10	-19	-25
企业自由现金流	59	37	63	165

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.53	1.30	2.53	2.98
每股净资产 (元)	10.82	11.73	13.78	16.23
每股经营性现金流量 (元)	0.28	0.87	1.16	2.16
成长性指标				
营业收入增长率	0.0%	14.1%	35.8%	4.2%
净利润增长率	-31.7%	142.7%	94.9%	17.7%
盈利能力指标				
毛利率	7.4%	10.5%	12.2%	13.1%
净利润率	2.0%	4.2%	6.1%	6.9%
运营效率指标				
应收账款周转天数	23.75	23.46	21.00	22.74
存货周转天数	28.90	29.00	27.31	32.00
偿债能力指标				
资产负债率	22.3%	26.1%	26.8%	25.4%
流动比率	3.58	3.03	3.02	3.27
速动比率	2.46	2.06	2.03	2.25
费用率指标				
销售费用率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用率	1.9%	2.1%	2.0%	2.0%
财务费用率	-0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
分红指标				
股息收益率	0.7%	1.3%	1.7%	1.9%
估值指标				
P/E (倍)	64.15	22.07	11.33	9.62
P/B (倍)	3.14	2.44	2.08	1.77
P/S (倍)	1.27	0.94	0.69	0.66
净资产收益率	5.1%	11.1%	18.4%	18.4%

资料来源：东北证券

研究团队简介：

赵丽明：北京科技大学材料学博士，现任东北证券钢铁行业首席分析师，有多年钢铁生产、市场和设备实业经验。曾在新时代证券、宏源证券、四川信托投资部、中航基金和华夏久盈先后担任研究员和投资经理，2008 年以来具有 15 年证券研究从业经历。

赵宇天：上海财经大学本科，澳大利亚国立大学硕士，2022 年加入东北证券，现任钢铁新材料组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

