

## 国产替代超预期，芯片用靶材确定性高增

### ——有研新材（600206）三季报点评报告

增持（维持）

日期：2020年10月19日

#### 事件：

公司发布2020年三季度业绩，累计实现营收87.3亿元、同比+21.0%，归母净利润1.5亿元、同比+98.9%，扣非归母净利润1.1亿元、同比+150.7%；Q3实现营收同比+8.4%，归母净利润同比+138.0%，扣非归母净利润同比+167.5%。

#### 投资要点：

- **资产负债表大幅扩张，新一轮增长已在路上：Q3营收同比+8.4%**，相比上半年同比增速31.9%有所下滑；前三季度毛利率4.5%和费用率整体稳定，由于总成本率高达98.1%，净利润受减值等一次性因素影响异常敏感、Q1-3同比+98.9%。三季度营收增速下滑主要受报告期内订单未完工交付影响，事实上，公司资产负债表大幅扩张，相比年初，采购端，预付款项增668.6%，设备采购增加致其他非流动资产增252.5%，应付账款增171.4%；生产端，存货增89.1%；销售端，应收账款增102.5%，合同负债增408.5%。作为资产负债表扩张的结果，经营活动现金流亦达-7.3亿元，相比19年减约7亿元。
- **国内晶圆产能释放叠加进口替代，溅射靶材业务驱动确定性高增**：下游晶圆需求高增，目前国内已量产的12英寸晶圆厂共有10家，产能56.9万片/月；建设中的12英寸晶圆厂共有9家，总产能54万片/月。17~20年全球投产的62座半导体晶圆厂中42%设于中国；超高纯金属溅射靶材作为集成电路生产制备中核心关键材料，国内靶材企业与国际同行的技术差距逐渐缩小、市场竞争力不断增强，已具备进口替代技术基础。公司靶材产业成功突破重点客户，由原来以4-6寸为主的产品向12寸产品成功转型，与江丰电子同作为国内二强，受益于下游晶圆代工需求高增和国产替代长期高增长确定。公司其他业务整体平稳，其中稀土材料作为工业维生素潜力巨大，红外光学受军民两用驱动，光纤材料需求随5G商用向好。
- **盈利预测与投资建议**：鉴于公司靶材业务增长超预期，我们调高公司20-22年净利润预测为2.3/3.2/3.6亿元（原为1.3/1.4/1.6），EPS为0.27/0.38/0.43元，对应PE为51.6/37.4/32.9倍，维持“增持”评级。
- **风险因素**：经营现金流恶化，盈利水平低下。

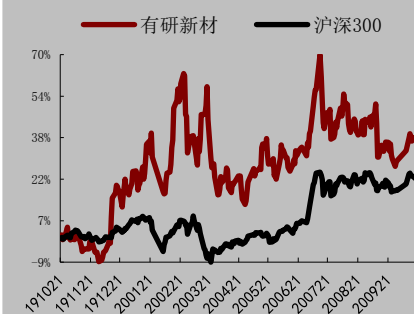
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	104.5	121.4	143.3	169.4
增长比率	119.2%	16.1%	18.1%	18.3%
净利润(亿元)	1.1	2.3	3.2	3.6
增长比率	34.2%	118.3%	37.9%	13.6%
每股收益(元)	0.13	0.27	0.38	0.43
市盈率(倍)	112.6	51.6	37.4	32.9

资料来源：Wind，万联证券研究所

#### 基础数据

行业	有色金属
公司网址	
大股东/持股	北京有色金属研究总院/36.42%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	846.62
流通A股(百万股)	841.48
收盘价(元)	14.18
总市值(亿元)	120.05
流通A股市值(亿元)	119.32

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2020年10月19日

#### 相关研究

万联证券研究所 20200825\_公司半年报点评\_磁、光平稳，靶材推动有利润的增长\_有研新材

分析师：夏振荣

执业证书编号：S0270520090002

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

研究助理：阮鹏

电话：18275035519

邮箱：ruanpeng@wlzq.com.cn

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>2,552</b>	<b>3,037</b>	<b>3,270</b>	<b>3,563</b>	<b>营业收入</b>	<b>10,452</b>	<b>12,136</b>	<b>14,327</b>	<b>16,944</b>
货币资金	504	733	703	686	营业成本	10,071	11,533	13,559	16,042
应收票据及应收账款	392	455	537	635	营业税金及附加	13	20	22	25
其他应收款	1	5	5	5	销售费用	53	61	72	86
预付账款	38	98	109	120	管理费用	141	164	193	228
存货	692	793	932	1,103	研发费用	99	115	135	160
其他流动资产	924	954	984	1,014	财务费用	2	13	15	15
<b>非流动资产</b>	<b>1,254</b>	<b>1,444</b>	<b>1,634</b>	<b>1,822</b>	资产减值损失	-10	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	4	0	0	0
固定资产	587	559	529	499	投资净收益	34	34	34	34
在建工程	247	447	647	847	资产处置收益	-1	-1	-1	-1
无形资产	75	93	111	129	<b>营业利润</b>	<b>116</b>	<b>274</b>	<b>374</b>	<b>431</b>
其他长期资产	344	345	346	347	营业外收入	6	5	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,805</b>	<b>4,481</b>	<b>4,903</b>	<b>5,385</b>	营业外支出	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>400</b>	<b>636</b>	<b>722</b>	<b>821</b>	<b>利润总额</b>	<b>121</b>	<b>279</b>	<b>374</b>	<b>431</b>
短期借款	0	0	0	0	所得税	9	35	38	49
应付票据及应付账款	58	113	130	144	<b>净利润</b>	<b>112</b>	<b>244</b>	<b>336</b>	<b>382</b>
预收账款	28	44	48	57	少数股东损益	6	13	18	20
其他流动负债	313	479	544	620	<b>归属母公司净利润</b>	<b>106</b>	<b>231</b>	<b>319</b>	<b>362</b>
<b>非流动负债</b>	<b>140</b>	<b>335</b>	<b>335</b>	<b>335</b>	EBITDA	122	305	409	468
长期借款	64	260	260	260	EPS (元)	0.13	0.27	0.38	0.43
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	76	76	76	76					
<b>负债合计</b>	<b>539</b>	<b>971</b>	<b>1,057</b>	<b>1,157</b>	<b>主要财务比率</b>				
股本	847	847	847	847	<b>至12月31日</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
资本公积	1,473	1,473	1,473	1,473	<b>成长能力</b>				
留存收益	788	1,019	1,338	1,700	营业收入	119.2%	16.1%	18.1%	18.3%
归属母公司股东权益	3,062	3,293	3,612	3,974	营业利润	25.2%	136.4%	36.4%	15.3%
少数股东权益	204	217	234	255	归属于母公司净利润	34.2%	118.3%	37.9%	13.6%
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,805</b>	<b>4,481</b>	<b>4,903</b>	<b>5,385</b>	<b>获利能力</b>				
					毛利率	3.7%	5.0%	5.4%	5.3%
					净利率	1.1%	2.0%	2.3%	2.3%
					ROE	3.5%	7.0%	8.8%	9.1%
					ROIC	2.1%	5.5%	7.4%	7.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	14.2%	21.7%	21.6%	21.5%
					净负债比率	-13.5%	-10.6%	-8.9%	-7.7%
					流动比率	6.39	4.78	4.53	4.34
					速动比率	4.56	3.38	3.09	2.85
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	2.75	2.71	2.92	3.15
					应收账款周转率	41.16	41.16	41.16	41.16
					存货周转率	14.55	14.55	14.55	14.55
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.13	0.27	0.38	0.43
					每股经营现金流	0.08	0.18	0.23	0.25
					每股净资产	3.62	3.89	4.27	4.69
					<b>估值比率</b>				
					P/E	112.60	51.59	37.41	32.95
					P/B	3.90	3.62	3.30	3.00
					EV/EBITDA	80.87	37.89	28.32	24.77

资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场