

分析师: 周建华
 执业证书编号: S0730518120001
 zhoujh-yjs@ccnew.com 021-50586758

受益于国产自主战略, 新材料领域继续突破

——有研新材(600206)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

市场数据(2020-02-25)

发布日期: 2020年02月26日

收盘价(元)	16.61
一年内最高/最低(元)	17.11/7.54
沪深300指数	4123.85
市净率(倍)	4.77
流通市值(亿元)	139.77

事件: 近期中央政治局会议要求“推动生物医药、医疗设备、5G网络、工业互联网等加快发展”。

基础数据(2019-9-30)

每股净资产(元)	3.57
每股经营现金流(元)	-0.51
毛利率(%)	3.82
净资产收益率-摊薄(%)	2.48
资产负债率(%)	11.98
总股本/流通股(万股)	84707.83/83877.83
B股/H股(万股)	0/0

投资要点:

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

- **公司是国内有色金属新材料开发的骨干企业。**公司主要从事稀土材料、光电子用薄膜材料、生物医用材料、稀有金属及贵金属、红外光学及光电材料、光纤材料等新材料的研发与生产。公司控股或间接控股企业10家,其中较为重要的子公司有4家,分别是有研亿金新材料有限公司(主要从事稀土磁效应材料,稀土发光材料、稀土金属及合金、稀土化合物等材料的研发和生产)、有研稀土新材料股份有限公司(主要从事微电子、光电子用薄膜新材料,生物医用新材料以及贵金属材料的研发和生产)、有研光电新材料有限责任公司(主要从事红外光学及光电材料的研发和生产)、有研国晶辉新材料有限公司(从事红外光学及光纤材料的研发和生产)。从公司2018年营收结构来看,高纯/超高纯金属材料业务占比36%,以铂族贵金属为主的其他业务占比31%,稀土材料占业务占比26%,三者合计占总营收的93%;从公司2018年毛利结构来看,高纯/超高纯金属材料毛利占比41%,稀土材料占毛利占比28%,二者合计占总毛利总额的69%。
- **公司业绩维持稳定增长。**近年来公司营业收入一直保持稳定增长态势,2019年前三季度公司实现营业收入72.16亿元,同比增长123.12%;实现归属母公司股东净利润7514万元,同比增长10.32%;实现扣非后归属母公司股东净利润4272万元,同比增长13.73%。实现每股收益0.09元。
- **公司溅射靶材产品实现突破。**公司目前已实现自超高纯金属到靶材一体化运营,在超高纯金属、铜靶材、铜铝合金靶材、钴靶材、镍铂合金靶材等产品上实现了技术突破,8-12英寸靶材产品在市场上稳步推进,目前已成为台积电、格罗方德、英特尔、中芯国际、长江存储等在内的众多国际一流集成电路企业的稳定供应商。子公司有研亿金是国内规模最大、材料种类最齐全的高端电子信息材料研发制造企业,产品包括全系列高纯金属材料、溅射靶材和蒸发镀膜材料,是国内唯一具备从超高纯原材料到溅射靶材、蒸发膜材垂直一体化研发和生产的产业化平台。2018年公司高纯稀土金属及靶材产品销售额同比增长41%,毛利同比增长42%。
- **国内半导体产业快速发展推升对高纯度溅射靶材的需求。**高纯度溅射靶材是伴随着半导体工业的发展而兴起的,半导体靶材是制备集成电

路的关键原材料，要求靶材超高纯度金属、高精度尺寸、高集成度。随着全球晶圆制造厂产能逐步向中国转移，驱动半导体需求将进一步释放。据国际半导体设备材料产业协会（SEMI）预测，到2020年，全球将新建62座晶圆厂，其中26座将落户中国，占比高达42%。据中国电子材料行业协会预测，随着12英寸晶圆厂普及，2017-2020年间国内将投产多座12英寸半导体厂，预测国内靶材的市场规模增速将超过15%。政策方面，《中国制造2025》中的目标是至2020年晶圆自给率达到40%、2025年达到50%，半导体在国内正蓬勃发展。2018年底，国家对进口靶材的免税期结束，这也将有利于国内靶材企业升级发展。

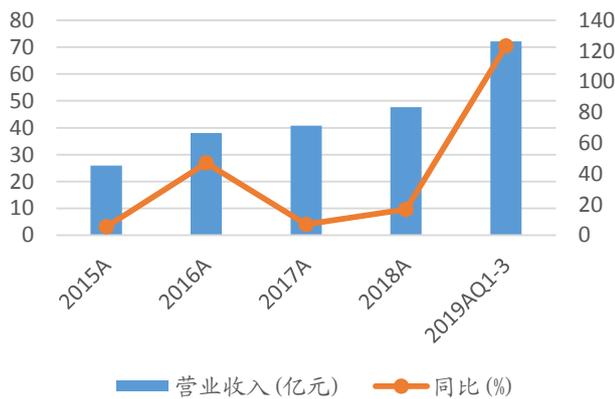
- **公司锗产品保持领先地位。**子公司有研光电拥有全球领先的红外锗单晶生产线，是全球红外光学锗片和红外LED衬底片的主要供应商，凭借先进的生产技术和稳定的产品质量占据全球约25%市场份额。子公司有研国晶辉光纤用锗材料产品的国内市场占有率约为50%，是国内目前唯一可批量生产大尺寸CVD ZnS产品的单位，对于推动我国先进红外技术的发展起到了关键作用。2018年公司红外锗产销量首次突破10吨，占国内市场50%以上，销量同比增长26%，收入同比增长46%；低位锗锗单晶市场开发效果明显，销售同比增长50%。伴随着民用设备高端化和功能化的发展趋势，对红外锗镜头及镜片的需求不断增加，推动了对红外光学用锗晶片的需求，新的应用需求也在不断被开发。此外，光纤用锗材料领域，随着国内5G产业的发展，网络建设全面铺开，光纤光缆市场或将迎来新一轮发展，未来市场需求将呈现增长趋势态势。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2020-2021年全面摊薄后的EPS分别为0.19元和0.21元，按2月25日收盘价16.61元计算，2020-2021年对应的PE分别为87.3倍、77.4倍。公司目前估值相对行业水平较高，但考虑公司是国内有色金属新材料领域的领先者，受益于国内半导体、5G产业的快速发展，自主可控是国家的重要战略，公司将受益于此，长期发展前景广阔，首次给予公司“增持”投资评级。

风险提示：（1）下游产业发展和产品需求不及预期；（2）公司产品研发进展不及预期。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,080	4,768	5,517	6,651	8,001
增长比率(%)	7.1	16.9	15.7	20.6	20.3
净利润(百万元)	44	79	111	161	182
增长比率(%)	-9.0	81.3	41.2	44.5	12.8
每股收益(元)	0.05	0.09	0.13	0.19	0.21
市盈率(倍)	322.8	178.1	126.1	87.3	77.4

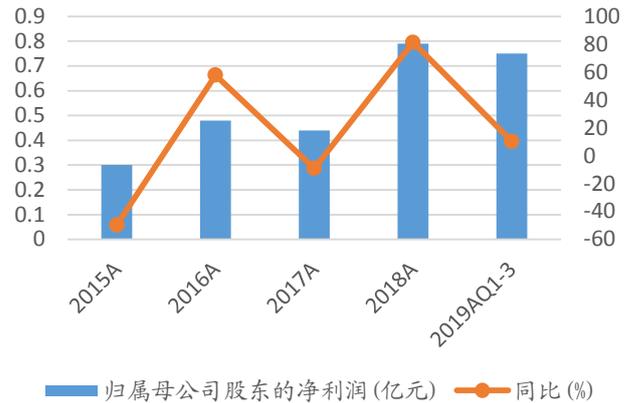
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 公司营收及同比增速



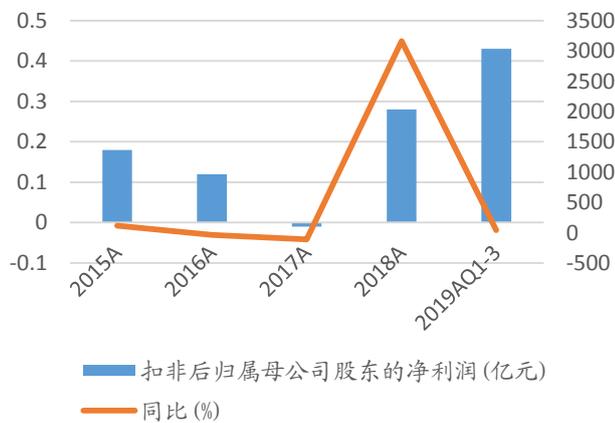
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 公司归属母公司股东净利润及同比增速



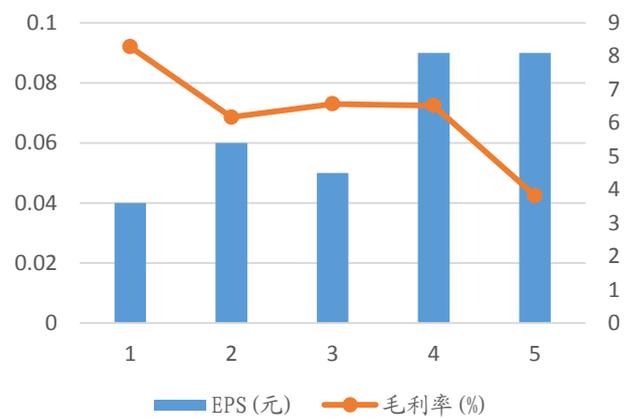
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 公司扣非后归属母公司股东净利润及同比增速



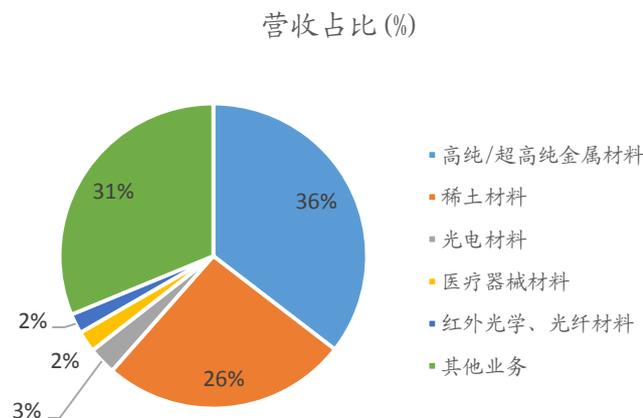
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 公司全面摊薄 EPS (元) 及销售毛利率



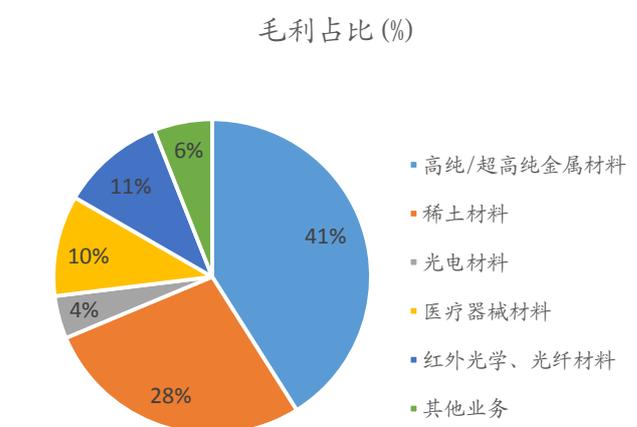
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 2018 年公司各业务板块的营收占比



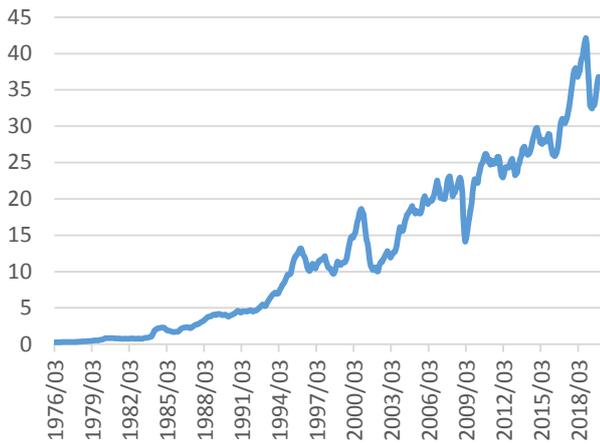
资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 2018 年公司各业务板块的毛利总额占比



资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 全球半导体销售额 (十亿美元, 3 月移动平均值)



资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 中国集成电路产业销售额



资料来源: Wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2633	2473	3170	3573	4184
现金	729	584	1009	1216	1463
应收票据及应收账款	445	422	581	628	827
其他应收款	1	4	2	6	4
预付账款	36	67	52	91	81
存货	509	523	652	758	936
其他流动资产	914	873	873	873	873
非流动资产	699	1037	1096	1182	1276
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	299	367	463	568	665
无形资产	35	33	39	40	41
其他非流动资产	365	636	595	574	570
资产总计	3332	3510	4266	4755	5460
流动负债	177	253	905	1233	1756
短期借款	0	2	656	892	1414
应付票据及应付账款	33	73	47	97	76
其他流动负债	145	178	202	244	266
非流动负债	137	145	135	126	118
长期借款	73	70	60	51	43
其他非流动负债	64	75	75	75	75
负债合计	314	398	1040	1360	1874
少数股东权益	164	166	173	183	193
股本	839	847	847	847	847
资本公积	1404	1460	1460	1460	1460
留存收益	608	687	804	971	1158
归属母公司股东权益	2854	2946	3052	3212	3392
负债和股东权益	3332	3510	4266	4755	5460

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	39	112	-130	127	-79
净利润	47	83	119	170	192
折旧摊销	36	38	46	61	76
财务费用	8	2	26	40	59
投资损失	-38	-53	-32	-37	-40
营运资金变动	-45	12	-288	-106	-365
其他经营现金流	32	31	-0	-0	-0
投资活动现金流	380	-273	-73	-108	-130
资本支出	142	212	59	85	94
长期投资	480	-120	0	0	0
其他投资现金流	1001	-181	-14	-23	-36
筹资活动现金流	22	19	-26	-48	-66
短期借款	0	2	0	0	0
长期借款	0	-3	-10	-8	-8
普通股增加	0	8	0	0	0
资本公积增加	-1	55	0	0	0
其他筹资现金流	22	-44	-16	-39	-58
现金净增加额	430	-143	-228	-29	-274

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4080	4768	5517	6651	8001
营业成本	3812	4457	5076	6093	7321
营业税金及附加	8	8	17	13	17
营业费用	42	53	56	66	83
管理费用	171	111	225	251	288
研发费用	0	89	26	39	58
财务费用	8	2	26	40	59
资产减值损失	34	11	0	0	0
其他收益	3	2	0	0	0
公允价值变动收益	2	-2	0	0	0
投资净收益	38	53	32	37	40
资产处置收益	-0	3	0	0	0
营业利润	47	93	125	188	216
营业外收入	8	8	10	10	9
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	54	100	134	197	224
所得税	8	18	15	26	32
净利润	47	83	119	170	192
少数股东损益	3	4	7	9	11
归属母公司净利润	44	79	111	161	182
EBITDA	73	126	178	273	332
EPS (元)	0.05	0.09	0.13	0.19	0.21

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	7.1	16.9	15.7	20.6	20.3
营业利润 (%)	7.4	97.4	35.1	50.0	15.1
归属母公司净利润 (%)	-9.0	81.3	41.2	44.5	12.8
获利能力					
毛利率 (%)	6.6	6.5	8.0	8.4	8.5
净利率 (%)	1.1	1.7	2.0	2.4	2.3
ROE (%)	1.5	2.7	3.7	5.0	5.4
ROIC	1.1	2.3	3.0	4.3	4.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	9.4	11.3	24.4	28.6	34.3
净负债比率 (%)	-21.7	-14.1	-6.3	-5.4	2.4
流动比率	14.9	9.8	3.5	2.9	2.4
速动比率	10.1	5.0	2.1	1.7	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.4	1.4	1.5	1.6
应收账款周转率	10.1	11.0	11.0	11.0	11.0
应付账款周转率	125.5	84.3	84.3	84.3	84.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.05	0.09	0.13	0.19	0.21
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.47	-0.23	-0.15	0.15	-0.09
每股净资产 (最新摊薄)	3.37	3.48	3.61	3.79	4.01
估值比率					
P/E	322.8	178.1	126.1	87.3	77.4
P/B	4.9	4.8	4.6	4.4	4.1
EV/EBITDA	176.5	107.8	77.3	50.6	42.5

资料来源: 贝格数据, 中原证券

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。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“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，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

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

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。