



## 不合股神“胃口”

有研粉末在上会稿中表示，公司自设立以来一直专注于先进有色金属粉体材料的设计、研发、生产和销售，主要产品包括铜基金属粉体材料、微电子锡基焊粉材料和3D打印粉体材料等，是国内铜基金属粉体材料和锡基焊粉材料领域的龙头企业，已成为国际领先的先进有色金属粉体材料生产企业之一。

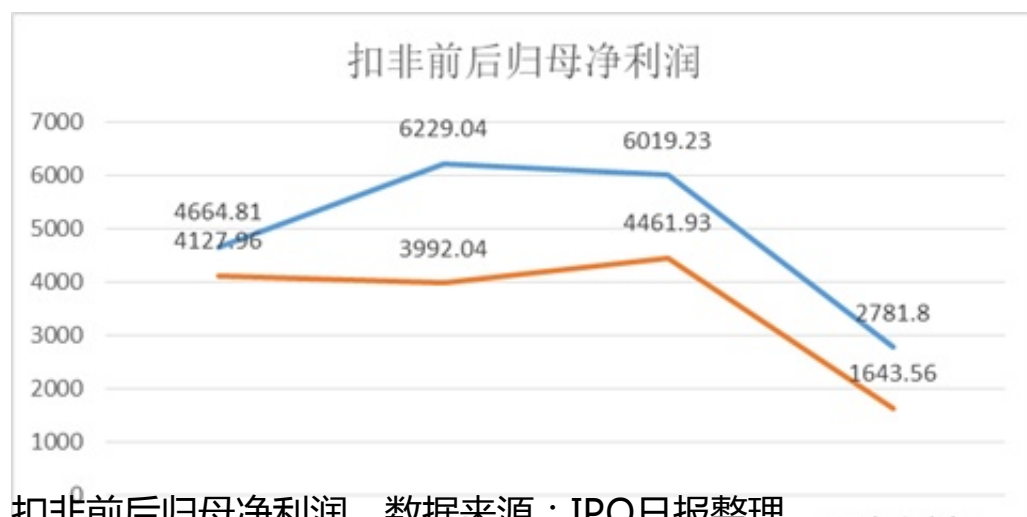
虽然有研粉末自我介绍中既是“龙头”又是“国际领先”，并打算登陆科创板，但其毛利率却并不高。

2017年-2019年以及2020年上半年（下称“报告期”），有研粉末的毛利率分别为11.41%、10.7%、11.2%、10.08%。

而有研粉末科创板的同行业可比公司嘉元科技同时期的平均毛利率为27.83%，最低毛利率为22.04%。再看上会稿中另一家科创板同行可比公司华光新材，其同期的平均毛利率有18.39%，最低毛利率也达到了16.51%。

除去低于科创板的同行可比公司外，有研粉末也低于与公司主营业务和主要产品关联紧密的下游应用类企业。有研粉末在上会稿共列举了6家公司，它们分别是天宜上佳、沃尔德、铂力特、东睦股份、博深股份、安泰科技。

IPO日报统计，上述公司在同期的毛利率均高于有研粉末，且平均毛利率分别为38.49%、42.47%、41.59%、41.84%，远远高于有研粉末。



扣非前后归母净利润，数据来源：IPO日报整理

在报告期外，有研粉末受非经常性损益影响更大。

有研粉末在上会稿中表示，根据初步测算，公司2020年营业收入预计为15.92亿元，同比下降6.98%。但公司归母净利润为1.37亿元，同比增长127.37%。

有研粉末2020年“华丽逆袭”，主要就是受非经常性损益影响。

有研粉末正在将北京市怀柔区的生产经营场所整体搬迁，公司预计使2020年利润总额增加9675.99万元，扣除所得税影响，预计计入非经常性损益8224.59万元。

把这些非经常性损益扣除后，有研粉末2020年归母净利润将只有3433.19万元，相较2019年扣非后归母净利润同比下降23.06%。

新增产能或成负担

好在有研粉末上述拆迁并不会造成产能下降。

有研粉末于2017年设立子公司有研合肥，并启动合肥生产基地建设工作，承接怀柔产能的同时进行技术升级。截至目前，有研合肥房屋建筑及相关生产线已建设完成。

不过，投资者与其担心有研粉末的产能下滑，不如担心有研粉末的产能过剩。

除了合肥生产基地的产能外，有研粉末这次在科创板IPO拟募资4.05亿元，除有研粉末科技创新中心建设项目和补充流动资金外，剩余两个募投项目均与增加产能有关。

一是位于重庆的新建粉体材料基地建设项目，该项目投资总额和拟使用募集资金均为1亿元，其中将新增电解铜金属粉体材料产能8000吨、雾化铜基粉体材料金属粉体材料400吨、其他铜基金属粉体材料3200吨。

序号	产品类别	项目产能（吨）
1	电解铜金属粉体材料	4,000.00
2	雾化铜基金属材料	1,700.00

泰国产业基地建设项目摘要，数据来源：上会稿

而有研粉末电解铜金属粉体材料在报告期的产能为1.6万吨，产能利用率分别为94.3%、99.42%、95.17%、87.91%，2019年和2020年上半年呈下降趋势。如果募投项目达产，则有研粉末这部分的产能将升至2.8万吨，而2019年的产量仅1.52万吨，或有较多的产能剩余。

其他铜基金属粉体材料也有类似的情况，其在报告期的产能在4000吨左右，产能利用率分别为61.07%、78.41%、77.14%、73.79%，也是自2019年以后呈下降趋势。如果将产能提至7200吨，空闲产能比例可能更多。

需要指出的是，有研粉末科创板IPO募投项目投入运行后，每年将新增固定资产折旧费用1364.49万元，相当于2020年预计扣非后归母净利润的39.74%，折旧金额增幅较大。

# 邹煦晨

国际金融报记者

记者 邹煦晨



交流请加微信

zouxuchen1993

请注明公司及个人信息

版式 王莹

编辑 王莹