

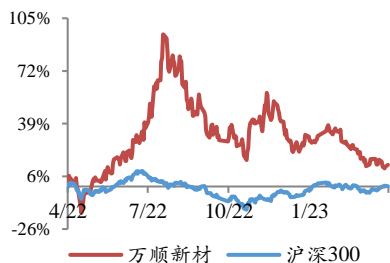
2022 年业绩符合预期，电池箔扩产及新材料驱动成长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-10

收盘价(元)	8.27
近 12 个月最高/最低(元)	14.19/6.09
总股本(百万股)	910
流通股本(百万股)	553
流通股比例(%)	60.74
总市值(亿元)	75
流通市值(亿元)	46

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001

邮箱：mayf@hazq.com

相关报告

1. 与宁德时代签订铝箔供应框架协议，成长确定性加强 2022-11-23
2. 电池箔出货持续放量，高附加值产能持续推出 2022-10-27
3. 需求旺盛叠加产能周期，Q3 业绩大幅预增 2022-10-17

主要观点：

- **公司发布 2022 年年报。**公司 2022 年实现营收 58.34 亿元，同比+7.3%，归母净利润 2.04 亿元，同比+565.3%，扣非归母 1.97 亿元，同比+465%。22Q4 实现营收 15.54 亿元，同比+13.92%，归母净利润 4151.06 万元，同比+163%，扣非归母 3906.5 万元，同比+155.5%。
- **铝箔：下游需求旺盛，电子铝箔产能持续加码。**铝箔下游需求旺盛，公司订单饱满、景气周期内产能阶梯式攀升。2022 年公司铝加工业务实现 36.82 亿元，同比+29.24%。毛利率同比+6.67pct 至 13.6%。铝箔总销量 10.13 万吨，其中江苏中基/安徽中基分别 7.4/2.73 万吨。22Q4 受下游动力电池排产、传统包装箔需求波动影响，铝箔销量 2.57 万吨，环比-3%，江苏中基/安徽中基分别 1.92/0.65 万吨，环比+5.5%/-21.7%。**新产能建设提速，放量在即：**公司二期 3.2 万吨电池箔于 2023 年初进入设备安装阶段；三期 10 万吨已完成主设备订购，最早将于 24H2 投产，预计 22-24E 电池箔产能分别 4/7.2/17.2 万吨。**中长期钠电+涂碳箔打开成长空间，公司规模持续提升并绑定头部客户，订单确定性增强。**
- **功能膜业务筑底，前沿产品持续开拓。**2022 年功能膜业务营收 2478.29 万元，同比-25.77%。公司重点发力高阻隔膜、车衣膜、节能膜等前沿赛道，加快推进新品市场开拓，其中应用于便携式光伏产品及耐蒸煮高阻隔膜已量产供应客户。此外，依托膜类产品研发基础，公司重点研发推进复合铜膜，根据公告，公司动力电池超薄铜膜已进入卷样送验阶段。
- **纸包装短期承压，看好成本下行与需求复苏。**2022 年受终端消费需求放缓，纸包装营收 4.59 亿元，同比-9.33%，纸贸易营收 15.18 亿元，同比-17.96%，纸包装&贸易业务毛利率基本持平。当前白卡纸纸价回落至 5000 元/吨以下，达近 5 年来低位，同时伴随下游复苏，看好纸包装业务逐季向上修复。
- **投资建议。**预计公司 23-25E 归母净利润分别 2.85/4.22/5.34 亿元，同比分别+39.1%/+48.3%/+26.7%。对应 PE 为 26.5X/17.8X/14.1X，维持“买入”评级。
- **风险提示。**原材料大幅上涨、汇率波动、产能投放与新品推广不及预期。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5834	7209	8830	10802
收入同比(%)	7.3%	23.6%	22.5%	22.3%
归属母公司净利润	204	285	422	534
净利润同比(%)	565.3%	39.1%	48.3%	26.7%
毛利率(%)	10.2%	13.6%	14.2%	14.9%
ROE(%)	3.7%	4.9%	6.8%	7.9%
每股收益(元)	0.29	0.31	0.46	0.59
P/E	30.72	26.45	17.84	14.08
P/B	1.46	1.30	1.21	1.11
EV/EBITDA	16.95	13.42	11.72	9.57

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6104	4889	5646	6896	营业收入	5834	7209	8830	10802
现金	2816	1146	1288	1562	营业成本	5241	6229	7579	9190
应收账款	1338	1580	1693	2072	营业税金及附加	27	26	49	108
其他应收款	223	299	357	437	销售费用	55	83	110	125
预付账款	302	354	424	520	管理费用	128	159	185	248
存货	988	994	1247	1544	财务费用	78	124	89	101
其他流动资产	437	516	637	762	资产减值损失	-15	-32	-12	-13
非流动资产	4208	4530	4847	4956	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-6	-7	0	0
固定资产	2637	3084	3533	3776	营业利润	202	329	503	639
无形资产	255	262	270	278	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	1317	1184	1044	901	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	10312	9420	10493	11852	利润总额	204	329	503	639
流动负债	3785	2310	2689	3223	所得税	1	46	86	109
短期借款	2009	0	0	0	净利润	204	283	418	530
应付账款	297	330	407	496	少数股东损益	-1	-1	-4	-4
其他流动负债	1479	1980	2282	2727	归属母公司净利润	204	285	422	534
非流动负债	987	1287	1564	1858	EBITDA	490	576	670	823
长期借款	280	580	857	1151	EPS (元)	0.29	0.31	0.46	0.59
其他非流动负债	707	707	707	707					
负债合计	4772	3597	4252	5081					
少数股东权益	14	13	9	4	主要财务比率				
股本	910	910	910	910	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	3661	3661	3661	3661	成长能力				
留存收益	955	1239	1661	2195	营业收入	7.3%	23.6%	22.5%	22.3%
归属母公司股东权益	5525	5810	6232	6766	营业利润	1316.4%	63.0%	52.8%	26.9%
负债和股东权益	10312	9420	10493	11852	归属于母公司净利	565.3%	39.1%	48.3%	26.7%
					获利能力				
					毛利率 (%)	10.2%	13.6%	14.2%	14.9%
					净利率 (%)	3.5%	3.9%	4.8%	4.9%
					ROE (%)	3.7%	4.9%	6.8%	7.9%
					ROIC (%)	3.4%	5.5%	6.3%	7.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	46.3%	38.2%	40.5%	42.9%
					净负债比率 (%)	86.1%	61.8%	68.1%	75.0%
					流动比率	1.61	2.12	2.10	2.14
					速动比率	1.27	1.53	1.48	1.50
					营运能力				
					总资产周转率	0.57	0.77	0.84	0.91
					应收账款周转率	4.36	4.56	5.21	5.21
					应付账款周转率	17.63	18.90	18.63	18.54
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.29	0.31	0.46	0.59
					每股经营现金流薄)	-0.12	0.67	0.37	0.29
					每股净资产	6.07	6.39	6.85	7.44
					估值比率				
					P/E	30.72	26.45	17.84	14.08
					P/B	1.46	1.30	1.21	1.11
					EV/EBITDA	16.95	13.42	11.72	9.57

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：马远方，新加坡管理大学量化金融硕士，曾任职国盛证券研究所，2020年新财富轻工纺服第4名团队，2021年加入华安证券研究所，2022年水晶球轻工造纸行业（公募榜）第五名，2022年新浪金麒麟纺织服装最佳分析师，2022年Choice轻工制造行业最佳分析师。以龙头白马确立研究框架，擅长挖掘成长型企业。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。