

膜材料

双星新材（002585.SZ）

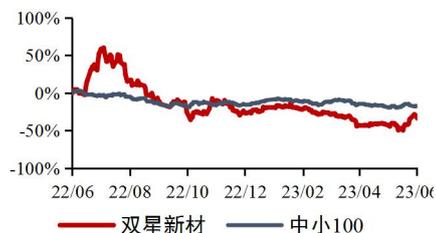
买入-A(首次)

签订 PET 复合铜箔首张订单，新能源材料业务突破

2023 年 6 月 29 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 6 月 29 日

收盘价（元）：	11.42
年内最高/最低（元）：	28.58/8.76
流通 A 股/总股本（亿）：	8.83/11.56
流通 A 股市值（亿）：	100.89
总市值（亿）：	132.05

基础数据：2023 年 3 月 31 日

基本每股收益：	0.00
摊薄每股收益：	0.00
每股净资产（元）：	8.41
净资产收益率：	0.03

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

事件描述

➢ 6 月 21 日，公司发布公告，公司签订 PET 复合铜箔首张订单。公司于 2022 年 12 月完成首条复合铜箔设备安装，随之产品送样下游客户，经客户反复测试验证，近日获得首张产品订单。

事件点评

➢ 公司为 BOPET 龙头，积极发展“五大板块”新材料业务。公司为深耕 BOPET 行业的龙头，聚酯薄膜的市占率全球第一。公司积极发展“五大板块”新材料业务：光学材料、新能源材料、可变信息材料、热收缩材料和节能窗膜材料，形成了“母粒+基材+膜材料”一体化全产业链的经营模式。预计公司今年出货量达 60 万吨。

➢ 新能源材料板块积极开拓，今年将具备 5000 万平米复合铜箔产能。公司新能源材料业务主要在负极集流体与光伏发电下游广泛应用。PET 复合铜箔方面，公司于 2020 年 8 月进行 PET 复合铜箔材料项目立项，在 2022 年下半年开始对下游客户送样，12 月完成首条水镀线的安装调试，已具备量产能力，近日已获全市场首张复合铜箔订单，预计今年有 5000 万平米的复合铜箔产能，二期规划 5 亿平米产能。公司订单是公司在负极集流体的新突破，看好公司在复合集流体领域的先发优势。Q1 新能源材料板块毛利率恢复至 2.9%，预计 Q2 恢复至 15%以上。

➢ 布局光学膜十年，客户拓展顺利，预计 Q2 毛利率进一步修复。公司光学膜业务全球市场份额 20%，不断拓展海内外客户，公司是三星的 6 个核心供应商之一，近几年拓展 TCL、海信、索尼等客户。MLCC 离型膜方面，公司 MLCC 产能一期 5 亿平米，今年 1 月成为三环集团的供应商。Q1 光学材料板块毛利率恢复至 7.2%，预计 Q2 毛利率将进一步修复。

➢ 公司可变信息材料高市占率高毛利率，热收缩膜替代 PVC 快速推进市场。可变信息材料方面，公司全球市占率 52%，与法国 ARMOR、天地数码等企业的深度合作，Q1 毛利率达 36%。热收缩材料方面，公司热收缩膜自产母粒性价比凸显，现有 5 万吨 PETG 热收缩膜产能，预计年底产能达 15 万吨，公司与东鹏特饮、伊利、农夫山泉等多个国内食品龙头全面展开合作，当前 PETG 替代 PVC 快速推进，未来 PETG 需求预计持续增长。

➢ 公司 2023Q1 业绩承压，Q2 聚酯功能膜产品价格及盈利能力有望回升。去年及今年年初聚酯薄膜产能扩张，行业竞争加剧，伴随原料价格攀升，需求下滑，市场供需矛盾加大，效益下降，Q1 聚酯薄膜毛利率为-16.5%，主营业务毛利率为 3.4%。2023 年终端消费恢复仍需时间，我们认为随着下游



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



消费电子行业逐渐复苏、光伏需求向好，公司功能性聚酯薄膜产品价格及盈利能力有望自 Q2 回升，看好公司后续盈利修复。

投资建议

➤ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.50\0.77\0.91，对应公司 6 月 29 日收盘价 11.42 元，2023-2025 年 PE 分别为 22.8\14.9\12.5，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

风险提示

➤ 复合集流体市场需求不及预期；下游消费电子复苏不及预期；原材料价格大幅波动；产品开发不及预期；下游需求不及预期；客户拓展不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,931	6,062	6,637	7,534	8,719
YoY(%)	17.2	2.2	9.5	13.5	15.7
净利润(百万元)	1,385	699	579	889	1,056
YoY(%)	92.3	-49.6	-17.2	53.7	18.8
毛利率(%)	32.9	18.8	16.5	20.7	21.4
EPS(摊薄/元)	1.20	0.60	0.50	0.77	0.91
ROE(%)	14.7	7.2	5.7	8.3	9.1
P/E(倍)	9.5	18.9	22.8	14.9	12.5
P/B(倍)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
净利率(%)	23.4	11.5	8.7	11.8	12.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5495	5101	7011	7825	9193
现金	1599	714	2182	2477	2867
应收票据及应收账款	1649	1314	1930	1752	2509
预付账款	551	812	680	1014	946
存货	1562	2063	2019	2382	2670
其他流动资产	134	199	200	199	201
非流动资产	6630	7147	7217	7493	7944
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4303	4595	4808	5133	5558
无形资产	347	372	420	471	528
其他非流动资产	1980	2181	1989	1889	1858
资产总计	12125	12248	14229	15318	17138
流动负债	2708	2088	3792	4273	5358
短期借款	0	20	804	1788	1671
应付票据及应付账款	1469	1384	1829	1635	2341
其他流动负债	1239	685	1159	850	1346
非流动负债	18	440	369	300	234
长期借款	0	367	296	227	160
其他非流动负债	18	73	73	73	73
负债合计	2727	2528	4161	4573	5592
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1156	1156	1156	1156	1156
资本公积	5187	5230	5230	5230	5230
留存收益	3144	3497	3916	4543	5295
归属母公司股东权益	9399	9720	10067	10745	11546
负债和股东权益	12125	12248	14229	15318	17138

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1041	110	1476	474	1990
净利润	1385	699	579	889	1056
折旧摊销	523	561	521	606	705
财务费用	14	-36	26	65	80
投资损失	-13	-7	0	0	0
营运资金变动	-837	-1213	404	-1023	222
其他经营现金流	-31	106	-53	-64	-72
投资活动现金流	-579	-800	-537	-819	-1084
筹资活动现金流	-240	-61	-253	-345	-399
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.20	0.60	0.50	0.77	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	0.10	1.28	0.41	1.72
每股净资产(最新摊薄)	8.13	8.41	8.71	9.29	9.99

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5931	6062	6637	7534	8719
营业成本	3982	4919	5539	5972	6856
营业税金及附加	21	29	27	31	36
营业费用	29	21	27	32	34
管理费用	173	206	172	209	255
研发费用	267	253	249	293	356
财务费用	14	-36	26	65	80
资产减值损失	-31	-37	0	0	0
公允价值变动收益	77	93	53	64	72
投资净收益	13	7	0	0	0
营业利润	1591	742	650	996	1174
营业外收入	0	3	0	0	0
营业外支出	0	5	0	0	0
利润总额	1591	740	650	996	1174
所得税	206	42	72	107	118
税后利润	1385	699	579	889	1056
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1385	699	579	889	1056
EBITDA	2066	1305	1163	1620	1910

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	17.2	2.2	9.5	13.5	15.7
营业利润(%)	90.5	-53.3	-12.4	53.2	17.9
归属于母公司净利润(%)	92.3	-49.6	-17.2	53.7	18.8
获利能力					
毛利率(%)	32.9	18.8	16.5	20.7	21.4
净利率(%)	23.4	11.5	8.7	11.8	12.1
ROE(%)	14.7	7.2	5.7	8.3	9.1
ROIC(%)	14.3	6.9	5.1	7.0	8.1
偿债能力					
资产负债率(%)	22.5	20.6	29.2	29.9	32.6
流动比率	2.0	2.4	1.8	1.8	1.7
速动比率	1.2	1.0	1.1	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
应付账款周转率	3.0	3.4	3.4	3.4	3.4
估值比率					
P/E	9.5	18.9	22.8	14.9	12.5
P/B	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.6	9.9	10.5	7.9	6.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话: 010-83496336

