

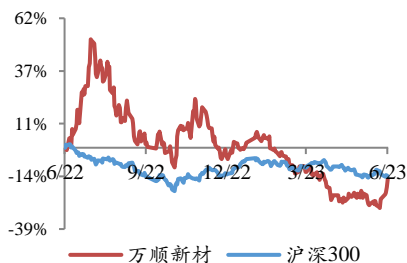
获复合铜箔首张订单，产业趋势持续验证

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-06-29

收盘价(元)	7.90
近12个月最高/最低(元)	14.09/6.63
总股本(百万股)	910
流通股本(百万股)	734
流通股比例(%)	80.63
总市值(亿元)	72
流通市值(亿元)	58

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

- 1.2022年业绩符合预期，电池箔扩产及新材料驱动成长 2023-04-11
- 2.与宁德签订铝箔供应框架协议，成长确定性加强 2022-11-23
- 3.电池箔出货持续放量，高附加值产能持续推出 2022-10-27

主要观点：

- **签订首张复合铜箔订单，公司在复合集流体领域取得重要突破，具备重要节点性意义。**根据公告，公司超薄铜膜项目自开展以来多次送样下游客户，复合铜箔产品经客户测试验证，于近日获得客户首张复合铜箔产品订单。对公司而言，自正极铝箔放量之后，复合铜箔收获首张订单，标志着技术突破及产业化迈入战略性产业节点，将进一步拓宽公司新能源材料产品结构，下一节点，关注公司复合铜箔商业化持续开展。对行业而言，从工艺及性能提升，到商业化持续开拓值得重点关注。
- **具备设备及膜类技术先发优势，产业优势有望突出领先。**公司为行业内较早介入复合铜箔研发生产的企业之一，凭借多年功能性薄膜业务的技术积累，以及与下游核心客户的密切合作，公司复合铜箔研发进展较快，送样规模不断提升并得到下游积极反馈，成为业内首批接单企业之一。根据公开交流信息，公司拥有多套进口磁控溅射设备、电子束镀膜设备、水镀设备。复合铜箔相较传统铜箔具备轻量化、低成本、能量密度高、循环寿命长等优势，未来成长空间广阔，同时公司现有客户资源优质，有望进一步承接多客户订单，开启增长新动能。
- **电池铝箔边际有望向上，新产能驱动增长。二季度正极铝箔产能利用率有望边际向上，国内及出口环比向上。**受益海外需求起色，5月以来动力电池出货量提升，电池箔行业开工率好转。根据中汽协，1-5月新能源汽车产/销量300.5/294万辆，同比+45.1%/46.8%，其中5月新能源汽车产/销量71.3/71.7万辆，同比+53%/60.2%，环比+11.4%/12.6%。公司作为高端电池铝箔龙头，深入绑定宁德等核心客户，一期4万吨电池箔现已爬坡满产，二期3.2万吨预期23年8月起陆续投产并于2024年放量，三期10万吨已完成主设备订购，最早将于24H2投产，届时公司电池箔产能将达17.2万吨，处于行业领先梯队，充分受益行业景气度向上与钠离子电池商业化进程加速。此外，公司还具备上游坯料自给优势，高精度铝板带规划产能合计25万吨（四川广元13万吨，安徽中基、江苏中基各6万吨），为电池箔产能扩张奠定坚实基础。
- **投资建议。**公司铝箔主业增长强劲，产能迎来持续扩张周期；涂碳箔、高阻隔膜等高附加值业务持续推进；复合铜箔从0到1突破，开启成长新纪元。我们预计23-25年公司归母净利润2.85/4.21/5.23亿元，同比+39.6%、47.4%、24.4%。对应PE为25.18X/17.08X/13.74X，维持“买入”评级。
- **风险提示** 原材料价格大幅上涨、产能投放不及预期、行业竞争加剧等。

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	6954	8229	9904
收入同比(%)	7.3%	19.2%	18.3%	20.4%
归属母公司净利润	204	285	421	523
净利润同比(%)	565.3%	39.6%	47.4%	24.4%
毛利率(%)	10.2%	13.6%	14.3%	15.1%

ROE (%)	3.7%	4.9%	6.8%	7.7%
每股收益 (元)	0.29	0.31	0.46	0.58
P/E	30.72	25.18	17.08	13.74
P/B	1.46	1.24	1.15	1.06
EV/EBITDA	16.95	12.72	11.07	9.11

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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6104	4813	5471	6624	营业收入	5834	6954	8229	9904
现金	2816	1200	1402	1725	营业成本	5241	6005	7054	8406
应收账款	1338	1524	1578	1899	营业税金及附加	27	25	46	99
其他应收款	223	288	333	400	销售费用	55	80	97	115
预付账款	302	342	395	475	管理费用	128	152	173	228
存货	988	957	1160	1411	财务费用	78	124	89	101
其他流动资产	437	503	603	712	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	330	502	626
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	9344	10318	11579	利润总额	204	330	502	626
流动负债	3785	2233	2514	2962	所得税	1	46	85	106
短期借款	2009	0	0	0	净利润	204	284	417	519
应付账款	297	318	379	453	少数股东损益	-1	-1	-4	-4
其他流动负债	1479	1915	2135	2508	归属母公司净利润	204	285	421	523
非流动负债	987	1287	1564	1858	EBITDA	490	577	669	810
长期借款	280	580	857	1151	EPS (元)	0.29	0.31	0.46	0.58
其他非流动负债	707	707	707	707					
负债合计	4772	3520	4077	4820					
少数股东权益	14	13	9	4					
股本	910	910	910	910					
资本公积	3661	3661	3661	3661					
留存收益	955	1240	1661	2184					
归属母公司股东权益	5525	5811	6232	6755					
负债和股东权益	10312	9344	10318	11579					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-109	659	398	315	成长能力				
净利润	204	285	421	523	营业收入	7.3%	19.2%	18.3%	20.4%
折旧摊销	201	121	74	79	营业利润	1316.4%	63.6%	51.9%	24.6%
财务费用	0	114	79	96	归属于母公司净利	565.3%	39.6%	47.4%	24.4%
投资损失	101	7	0	0	获利能力				
营运资金变动	-599	100	-184	-392	毛利率 (%)	10.2%	13.6%	14.3%	15.1%
其他经营现金流	786	216	613	924	净利率 (%)	3.5%	4.1%	5.1%	5.3%
投资活动现金流	-570	-452	-393	-190	ROE (%)	3.7%	4.9%	6.8%	7.7%
资本支出	-529	-431	-380	-178	ROIC (%)	3.4%	5.5%	6.3%	7.0%
长期投资	-35	-14	-13	-12	偿债能力				
其他投资现金流	-5	-7	0	0	资产负债率 (%)	46.3%	37.7%	39.5%	41.6%
筹资活动现金流	2160	-1823	197	198	净负债比率 (%)	86.1%	60.4%	65.3%	71.3%
短期借款	867	-2009	0	0	流动比率	1.61	2.16	2.18	2.24
长期借款	-55	300	277	294	速动比率	1.27	1.57	1.56	1.60
普通股增加	226	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	1567	0	0	0	总资产周转率	0.57	0.74	0.80	0.86
其他筹资现金流	-445	-114	-79	-96	应收账款周转率	4.36	4.56	5.21	5.21
现金净增加额	1489	-1617	202	323	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	0.58
					每股经营现金流(薄)	-0.12	0.72	0.44	0.35
					每股净资产	6.07	6.39	6.85	7.42
					估值比率				
					P/E	30.72	25.18	17.08	13.74
					P/B	1.46	1.24	1.15	1.06
					EV/EBITDA	16.95	12.72	11.07	9.11

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。