

嘉元科技 (688388)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，看好产能扩张高速扩张

—嘉元科技 (688388) 年报点评

点评报告/有色金属

2021年03月26日

一、事件概述

公司3月25日盘后发布2020年年报，2020年公司实现营业收入12.02亿元，同比下滑16.86%；归母净利润1.86亿元，同比下滑43.46%。

二、分析与判断

► 业绩：整体销量下降，6微米铜箔需求下滑

业绩下滑主要系2020年上半年疫情影响，锂电铜箔市场需求下降，公司铜箔出货量下降所致，2020年公司铜箔销量15992.47吨，同比下滑7.4%，其中6微米以下铜箔销量7691.8吨，同比下降30.91%；6微米以上铜箔销量8300.69吨，同比上涨35.08%。毛利率率24.24%，同比下滑10.46个百分点，盈利能力下滑主要系6微米以上铜箔销量增加（毛利较6微米以下铜箔低）所致。

► 业务：产能加速扩张，高毛利产品占比持续提升

公司铜箔产能逐步扩张，2020年4月公司公告拟在梅州市投资10亿元建设年产1.5万吨高性能铜箔项目，10月公司公告在宁德建设1.5万吨锂电铜箔产能，11月公司公告拟在赣州建设2万吨锂电铜箔产能。同时，公司6微米及以下铜箔占比将继续提升，盈利能力有望逐步增强。

► 行业：铜箔加工费上涨有望持续

据百川盈孚数据，截至3月24日，6微米电池级铜箔价格为11.2-11.4万元/吨，8微米电池级铜箔价格为9.9-10.1万元/吨，同比分别上涨接近24%和40%。价格上涨主要系1) 原材料铜价的上涨，2) 铜箔加工费的上涨。考虑新能源汽车未来仍将维持高速增长，下游铜箔需求维持高速增长，高精度铜箔扩产速度相对较慢，预计铜箔加工费仍有望维持上行趋势。

三、投资建议

公司产品在铜箔行业市占率靠前，随着新建产能的逐步投产，公司业绩将进入高速增长期，预计公司2021/2022/2023年EPS分别为2.02/2.57/3.14元/股，对应PE分别为35/28/23倍，低于同业的诺德股份60倍（2021年，Wind一致性预期）、49倍（2022年，Wind一致性预期），首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

项目投产进度不及预期，加工费大幅下行风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,202	2,203	2,657	3,217
增长率(%)	-16.9%	83.2%	20.6%	21.1%
归属母公司股东净利润(百万元)	186	467	594	724
增长率(%)	-43.5%	150.3%	27.3%	22.0%
每股收益(元)	0.81	2.02	2.57	3.14
PE(现价)	87.5	35.1	27.6	22.6
PB	6.3	5.3	4.5	3.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格：70.88元

交易数据

2021-3-25

近12个月最高/最低(元)	99.95/46.18
总股本(百万股)	231
流通股本(百万股)	165
流通股比例(%)	71.65
总市值(亿元)	164
流通市值(亿元)	117

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：方驭涛

执业证号：S0100519070001

电话：021-60876718

邮箱：fangyutao@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,202	2,203	2,657	3,217
营业成本	911	1,470	1,736	2,088
营业税金及附加	3	7	8	10
销售费用	4	8	9	11
管理费用	36	66	80	97
研发费用	72	132	159	193
EBIT	175	520	665	819
财务费用	(14)	(2)	(2)	3
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	23	10	10	10
营业利润	214	532	677	825
营业外收支	(3)	(2)	(2)	(2)
利润总额	211	530	675	823
所得税	25	64	81	99
净利润	186	467	594	725
归属于母公司净利润	186	467	594	724
EBITDA	228	585	752	929
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1050	1820	1907	1814
应收账款及票据	234	441	531	643
预付款项	14	22	26	31
存货	150	340	239	457
其他流动资产	246	246	246	246
流动资产合计	1715	2888	2969	3212
长期股权投资	0	10	20	30
固定资产	683	983	1283	1583
无形资产	59	77	95	112
非流动资产合计	1227	1705	2247	2767
资产合计	2941	4593	5216	5979
短期借款	113	0	0	0
应付账款及票据	74	118	139	167
其他流动负债	35	35	35	35
流动负债合计	252	197	226	265
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	58	1298	1298	1298
非流动负债合计	58	1298	1298	1298
负债合计	311	1495	1524	1563
股本	231	231	231	231
少数股东权益	20	20	20	21
股东权益合计	2631	3097	3691	4416
负债和股东权益合计	2941	4593	5216	5979

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-16.9%	83.2%	20.6%	21.1%
EBIT 增长率	-53.7%	196.9%	27.8%	23.1%
净利润增长率	-43.5%	150.3%	27.3%	22.0%
盈利能力				
毛利率	24.2%	33.3%	34.7%	35.1%
净利润率	15.5%	21.2%	22.3%	22.5%
总资产收益率 ROA	6.3%	10.2%	11.4%	12.1%
净资产收益率 ROE	7.1%	15.2%	16.2%	16.5%
偿债能力				
流动比率	6.8	14.7	13.1	12.1
速动比率	6.2	12.9	12.1	10.4
现金比率	4.2	9.3	8.5	6.9
资产负债率	0.1	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	37.8	38.0	38.0	38.0
存货周转天数	60.3	60.0	60.0	60.0
总资产周转率	0.4	0.6	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	2.0	2.6	3.1
每股净资产	11.3	13.3	15.9	19.0
每股经营现金流	0.4	0.8	3.1	2.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	87.5	35.1	27.6	22.6
PB	6.3	5.3	4.5	3.7
EV/EBITDA	51.4	22.0	17.2	14.1
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	186	467	594	725
折旧和摊销	48	64	87	110
营运资金变动	(142)	(346)	36	(298)
经营活动现金流	83	182	716	542
资本开支	516	534	622	622
投资	738	0	0	0
投资活动现金流	295	(534)	(622)	(622)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	113	1,240	0	0
筹资活动现金流	8	1,122	(7)	(12)
现金净流量	385	770	87	(93)

分析师简介

方驭涛，民生证券有色金属行业分析师，上海对外经贸大学金融学硕士，3年行研经验，曾就职于华安证券研究所，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。