



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

应收计提短期承压 业务成长趋势确定

增持 (维持)

行业： 电子行业
日期： 2021年08月13日
分析师： 袁威津
Tel: 021-53686157
E-mail: yuanweijin@shzq.com
SAC 编号: S0870520020001
研究助理: 席钊耀
Tel: 021-53686153
E-mail: xiqian Yao@shzq.com
SAC 编号: S0870120080006
研究助理: 李挺
Tel: 021-53686154
E-mail: liting@shzq.com
SAC 编号: S0870121070008

■ 事件

8月12日, 公司发布2021年半年报, 上半年实现营收与归母净利润分别为17.09亿元和1.22亿元, 同比增长分别为80.37%和109.00%。

■ 点评

涨价与扩产奠定公司业绩成长

大宗商品自2020年四季度以来开始上涨, 铜、玻纤和树脂价格涨幅相较于去年底涨幅分别达到50%、110%和80%。覆铜板产业集中度相对于下游PCB企业更集中, 其产品价格传导顺畅。以FR-4产品为例, 目前价格同比去年涨幅70-100%。报告期内, 公司年产650万平米高频高速覆铜板青山湖二期项目产能逐步释放, 新增产能与价格上涨为公司业绩提振奠定基础。另外, 公司年产2400万张珠海富山覆铜板制造基地启动, 新增产能相较于目前接近翻倍, 产品结构的优化进一步打开成长空间。从盈利能力来看, 公司本期毛利率19.04%, 同比降低2.96pct, 但规模效应带动费用率降低, 整体净利率7.16%, 同比上升0.93pct。另外, 扣非净利润1.15亿元, 同比增长143.06%, 公司应收账款计提1846.24万元对整体盈利造成一定影响。

软包动力电池放量 铝塑膜业务添亮点

新能源汽车的快速发展与软包动力电池渗透率提升带动铝塑膜产业新周期。2020年, 全球铝塑膜市场需求量2.39亿平, 结合新能源车、消费电子等各领域的成长, 2025年全球铝塑膜市场需求量有望增长至7.4亿平, 其市场空间有望达到200亿元以上。公司目前铝塑膜年产能500万平, 并于报告期内新扩产3600万平高性能铝塑膜年产能。公司铝塑膜产品线工艺包含热法和干法, 产品定位覆盖3C与动力类电池。我们认为, 在铝塑膜需求快速提升与海外龙头扩产稳健扩产背景中, 铝塑膜国产化资产已经迎来布局良机。

■ 盈利预测

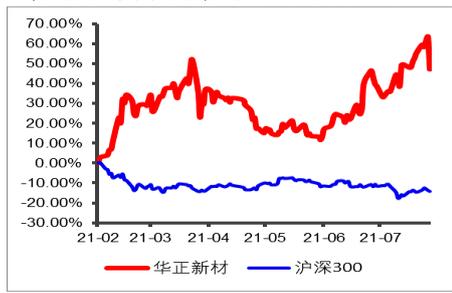
我们预期公司2021-2023年实现营业收入39.93亿元、48.57亿元、54.77亿元, 同比增长分别为74.8%、21.6%和12.8%; 归属于母公司股东净利润为2.26亿元、3.13亿元和3.99亿元, 同比增长分别为80.6%、38.4%和27.6%; EPS分别为1.59元、2.20元和2.81元, 对应PE为29X、21X和17X。未来六个月内, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

基本数据 (20210812)

报告日股价 (元)	48.08
12mth A 股价格区间 (元)	28.30-48.48
总股本 (亿股)	1.42
无限售 A 股/总股本	99%
流通市值 (亿元)	61

最近6个月股票与沪深300比较



相关报告:

(1) 新冠疫情反转导致全球需求不及预期；(2) 价格边际变化导致市场情绪变化。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2284.1	3993.4	4857.2	5477.2
年增长率	12.7%	74.8%	21.6%	12.8%
归属于母公司的净利润	125.2	226.1	312.9	399.2
年增长率	22.6%	80.6%	38.4%	27.6%
每股收益（元）	0.92	1.59	2.20	2.81
市盈率（X）	51	29	21	17

数据来源：Wind，上海证券研究所（2021年8月12日收盘价）

■ 附表
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	380	775	1007	1330
应收票据及应收账款	884	1315	1600	1804
存货	279	438	531	592
其他流动资产	48	48	49	49
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	9	9	9	9
固定资产和在建工程	966	964	963	961
无形资产和开发支出	210	-23	-23	-23
其他非流动资产	125	125	125	125
资产总计	3467	3963	4611	5235
短期借款	655	655	655	655
应付票据及应付账款	965	1403	1699	1896
长期借款	165	165	165	165
其他负债	216	281	320	346
负债合计	2001	2503	2838	3061
股本	142	142	142	142
资本公积	789	789	789	789
留存收益	535	761	1074	1473
归属母公司股东权益	1455	1681	1994	2393
少数股东权益	11	12	13	14
股东权益合计	1466	1693	2007	2408
负债和股东权益合计	3467	4196	4845	5468

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	165	471	307	396
投资活动产生现金流量	-581	-35	-34	-32
筹资活动产生现金流量	597	-41	-41	-41
现金流量净额	177	395	232	322

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2284	3993	4857	5477
营业成本	1852	3200	3875	4324
营业税金及附加	11	20	25	28
销售费用	57	160	194	219
管理费用	88	168	194	219
研发费用	112	200	238	268
财务费用	46	41	41	41
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	7	0	0	0
公允价值变动损益	1	0	0	0
营业利润	139	245	339	432
营业外收支净额	-3	0	0	0
利润总额	136	244	338	432
所得税	10	18	24	31
净利润	126	227	314	401
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司股东净利润	125	226	313	399

比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	19%	20%	20%	21%
净利率	5%	6%	6%	7%
ROE	9%	13%	16%	17%
资产负债率				
流动比率	1.19	1.25	1.34	1.45
速动比率	1.02	1.05	1.13	1.23
总资产周转率	1	1	1	1
应收账款周转率	3	3	3	3
存货周转率	7	7	7	7

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师声明

袁威津 席钊耀 李挺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级： 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。

买入 股价表现将强于基准指数 20% 以上

增持 股价表现将强于基准指数 5-20%

中性 股价表现将介于基准指数±5%之间

减持 股价表现将弱于基准指数 5% 以上

无评级 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级

行业投资评级： 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。

增持 行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数

中性 行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平

减持 行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。