

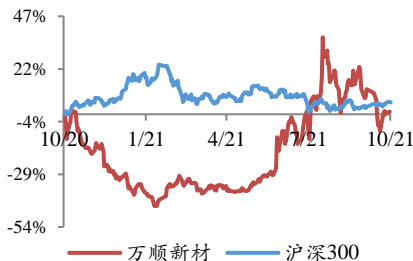
利润触底，新产能投产在即

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-10-27

收盘价(元)	7.28
近12个月最高/最低(元)	9.82/4.06
总股本(百万股)	680
流通股本(百万股)	503
流通股比例(%)	73.88
总市值(亿元)	50
流通市值(亿元)	37

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

分析师：虞晓文

执业证书号：S0010520050002

邮箱：yuxw@hazq.com

相关报告

1. 华安证券_公司研究_公司点评_万顺新材(300057.SZ)上半年利润承压，着力推动电池铝箔研发及市场推广 2021-08-29

2. 华安证券_公司研究_深度报告_轻工制造：锂电铝箔投产先锋，迈入高质量增长新纪元 2021-08-02

主要观点：

● 公司发布2021年三季报。

公司2021年前三季度实现营业收入40.76亿元，同比增长12.45%；归母净利润实现2227.13万元，同比下降55.52%；其中，Q3实现营业收入12.11亿元，同比下降11.72%；实现归母净利润406.18万元，同比下降73.03%。

● 传统业务订单稳定，21Q3铝价成本提升。

公司传统业务食品级铝箔等基于商业模式及下游需求稳健等特点，在三季度维持订单饱满稳定。**成本端**：白卡纸价格已从今年上半年最高点9875元/吨回落至5800+元/吨，铝价在三季度进一步快速提升，沪铝主力合约价格由8月的1.53万元/吨一度上涨至10月19日的2.44万元/吨，主要因为能耗双控下限产压缩铝供应，供需博弈支撑国内铝价维持高位。当前公司采取1) 缩短客户定价与交付时间、2) 缩小出口比例、3) 套保对冲等方式在后续减弱成本端压力。

● 重点业务电池铝箔快速推进，一期产能投入试产放量在即。

根据公司公告，公司锂电铝箔一期4万吨产能预计今年年底投产，首期主设备5台轧机已有4台在今年10月进入联合试产阶段。按当前行业锂电铝箔吨净利3000-5000元/吨底线测算，公司一期4万吨预计贡献利润约1.2亿元，整体7.2万吨预计贡献约2.2亿元。电池铝箔赛道具备高毛利、长期空间伴随新能源汽车渗透率持续提高等特征，成为公司强力成长的第二曲线。同时，前三季度公司电池铝箔实现销量1199吨，同比增长742%，单Q3电池铝箔实现销量564吨，下游客户包括卓越新材料、锂盾新能源、中天储能、瑞浦能源等公司，并将电池正极箔接洽、送样至下游动力电池头部客户，电池铝箔业务市场开拓取得突破性进展。

● 投资建议

公司传统业务订单稳定，三季度业绩受铝价上涨承受短期压力，后期多途径缓解成本上涨。重点业务电池铝箔投产进度符合预期，预计自21Q4起产能爬坡，成为利润端强劲第二曲线。高阻隔膜项目调试工作有序开展，进一步贡献中长期利润弹性。我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为5724万元、2.74亿元、3.9亿元，新产能释放驱动业绩高速增长，迎接估值切换，维持“买入”评级。

● 风险提示

原材料涨价超预期，产能投放节奏低于预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5069	5542	6650	8775
收入同比 (%)	13.8%	9.3%	20.0%	32.0%
归属母公司净利润	77	57	274	390
净利润同比 (%)	-42.6%	-25.8%	378.9%	42.2%
毛利率 (%)	9.6%	9.8%	12.6%	13.4%
ROE (%)	2.1%	1.5%	6.9%	8.9%
每股收益 (元)	0.00	0.08	0.40	0.57
P/E	44.44	86.51	18.06	12.70
P/B	0.95	1.34	1.25	1.13
EV/EBITDA	11.84	4.17	6.31	6.48

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	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4779	5941	6909	8190	营业收入	5069	5542	6650	8775
现金	1948	3029	3455	3672	营业成本	4584	4996	5813	7603
应收账款	1290	1382	1658	2188	营业税金及附加	23	31	36	88
其他应收款	253	276	331	437	销售费用	77	100	121	158
预付账款	314	271	316	413	管理费用	90	154	149	211
存货	678	725	844	1104	财务费用	43	82	19	20
其他流动资产	296	258	305	376	资产减值损失	-46	0	0	0
非流动资产	3501	2786	2721	2891	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	0	0	0	0
固定资产	1747	889	653	575	营业利润	83	64	341	473
无形资产	235	254	263	270	营业外收入	11	15	14	14
其他非流动资产	1519	1643	1805	2046	营业外支出	1	4	3	2
资产总计	8280	8727	9630	11081	利润总额	93	74	352	485
流动负债	3366	3527	3887	4678	所得税	25	18	85	120
短期借款	1230	1230	1230	1230	净利润	68	56	267	365
应付账款	218	238	275	360	少数股东损益	-9	-1	-7	-25
其他流动负债	1918	2059	2382	3088	归属母公司净利润	77	57	274	390
非流动负债	1224	1447	1723	2018	EBITDA	336	1116	713	707
长期借款	396	619	896	1190	EPS (元)	0.00	0.08	0.40	0.57
其他非流动负债	828	828	828	828					
负债合计	4590	4974	5610	6696					
少数股东权益	51	50	43	18					
股本	675	680	680	680					
资本公积	2030	2030	2030	2030					
留存收益	935	992	1266	1656					
归属母公司股东权益	3640	3703	3977	4366					
负债和股东权益	8280	8727	9630	11081					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	317	1167	429	278	成长能力				
净利润	77	57	274	390	营业收入	13.8%	9.3%	20.0%	32.0%
折旧摊销	176	959	336	178	营业利润	-43.6%	-23.0%	432.8%	38.9%
财务费用	56	82	19	20	归属于母公司净利	-42.6%	-25.8%	378.9%	42.2%
投资损失	0	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-23	80	-181	-273	毛利率 (%)	9.6%	9.8%	12.6%	13.4%
其他经营现金流	130	-34	437	626	净利率 (%)	1.5%	1.0%	4.1%	4.4%
投资活动现金流	-617	-233	-260	-336	ROE (%)	2.1%	1.5%	6.9%	8.9%
资本支出	-664	-233	-260	-336	ROIC (%)	1.9%	1.8%	4.1%	5.2%
长期投资	47	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	0	0	0	资产负债率 (%)	55.4%	57.0%	58.3%	60.4%
筹资活动现金流	1092	147	258	275	净负债比率 (%)	124.4%	132.6%	139.6%	152.7%
短期借款	249	0	0	0	流动比率	1.42	1.68	1.78	1.75
长期借款	72	223	277	294	速动比率	1.12	1.40	1.48	1.43
普通股增加	1	6	0	0	营运能力				
资本公积增加	214	0	0	0	总资产周转率	0.61	0.64	0.69	0.79
其他筹资现金流	557	-82	-19	-20	应收账款周转率	3.93	4.01	4.01	4.01
现金净增加额	797	1081	427	217	应付账款周转率	20.98	20.98	21.10	21.10
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.11	0.08	0.40	0.57
					每股经营现金流薄)	0.47	1.72	0.63	0.41
					每股净资产	5.35	5.44	5.85	6.42
					估值比率				
					P/E	44.44	86.51	18.06	12.70
					P/B	0.95	1.34	1.25	1.13
					EV/EBITDA	11.84	4.17	6.31	6.48

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，以龙头白马确立研究框架，擅长挖掘成长型企业。

分析师：虞晓文，约翰霍普金斯大学金融学硕士，浙江大学经济学学士。2018年以来从事轻工行业研究，重点覆盖家居和日用品板块。

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。