

嘉元科技 (688388)

公司研究/点评报告

Q3 业绩亮眼，产能快速扩张

—嘉元科技 (688388) 三季度点评

点评报告/电子

2021 年 11 月 05 日

一、事件概述

公司发布三季报，21Q1-3 实现营收 19.87 亿元，同增 151.91%，归母净利润 3.94 亿元，同增 238.38%，扣非后归母净利润 3.65 亿元，同增 279.42%。

二、分析与判断

➤ 21Q3 业绩同比大增

营收和净利：公司 2021Q3 营收 7.82 亿元，同增 103.90%，环增 15.87%，归母净利润为 1.50 亿元，同增 154.65%，环增 12.26%，扣非后归母净利润为 1.35 亿元，同增 141.31%，环增 8.07%。毛利率：2021Q3 毛利率为 29.15%，同增 3.33pct，环降 2.15pct。净利率：2021Q3 净利率为 19.19%，同增 3.83pct，环降 0.63pct。费用率：公司 2021Q3 期间费用率为 8.32%，同比增长 0.35pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.14%、1.98%、4.76%、1.44%，同比变动-1.25pct、-0.37 pct、-0.58 pct 和 2.55 pct。

➤ 在建产能有望跨越式落地

公司现有产能 2.1 万吨，实际存在超产可能。公司 8 月公告了对山东信力源的收购，对应的 1 万吨产能在更新扩建，同时公司有：梅县白渡一期二期 3.1 万吨铜箔产能；宁德 1.5 万吨铜箔产能；赣州龙南 2 万吨（标箔）产能在建。我们预计明后年公司产能将有快速增长。对应公司固定资产已由年初 6.83 亿元提升至 Q3 末的 11.04 亿元，Q3 末资本开支达到 3.88 亿元，同增 59.8%，环增 139.8%。

➤ 单吨扣非净利略有提升，铜箔仍有涨价预期

我们估算，公司 21Q3 单吨扣非净利略有提升，主要受益于超产带来的制造费用摊薄以及 9 月铜箔提价。下游需求旺盛下，铜箔高端产能扩产受限于进口高品质阴极辊产能释放，预计今明两年供需仍维持紧平衡，存在涨价预期。公司单吨净利仍有可能提升。

三、投资建议

考虑到公司积极扩产，单吨盈利较好，我们上调公司 2021-2023 年归母净利润至 5.53、11.78、16.22 亿元（此前为 4.67、5.94、7.24 亿元），同比分别增长 196.8%、113.0%、37.7%，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 65、30、22 倍。参考 CS 新能源车指数 119 倍 PE (TTM, Wind 一致盈利预期)，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

扩产速度不及预期；新能源车销量增速不及预期；行业竞争加剧

推荐

维持评级

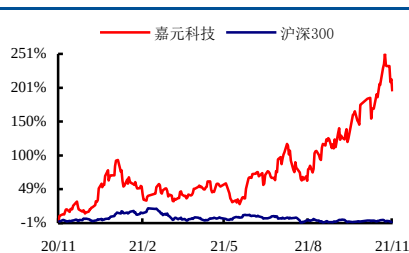
当前价格： 152.55 元

交易数据

2021-11-4

近 12 个月最高/最低(元)	181.31/51.8
总股本 (百万股)	234
流通股本 (百万股)	171
流通股比例 (%)	72.96
总市值 (亿元)	357
流通市值 (亿元)	261

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：邓永康

执业证号： S0100521100006

电话： 021-60876734

邮箱： dengyongkang@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号： S0100121020004

电话： 021-60876734

邮箱： lijingbo@mszq.com

研究助理：张建业

执业证号： S0100120080003

电话： 010-85127604

邮箱： zhangjianye@mszq.com

相关研究

1. 嘉元科技(688388)年报点评：业绩符合预期，看好产能扩张高速扩张

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	2,636	5,219	8,031
增长率 (%)	-16.9%	119.3%	98.0%	53.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	186	553	1,178	1,622
增长率 (%)	-43.5%	196.8%	113.0%	37.7%
每股收益 (元)	0.81	2.36	5.03	6.93
PE (现价)	188.3	64.5	30.3	22.0
PB	13.5	11.5	8.3	6.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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	2,636	5,219	8,031
营业成本	911	1,832	3,524	5,638
营业税金及附加	3	13	17	27
销售费用	4	5	10	16
管理费用	36	53	104	161
研发费用	72	124	245	377
EBIT	175	609	1,319	1,813
财务费用	(14)	(10)	(12)	(24)
资产减值损失	0	(3)	(3)	(3)
投资收益	23	0	0	0
营业利润	214	629	1,339	1,843
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	211	629	1,339	1,843
所得税	25	75	161	221
净利润	186	553	1,178	1,622
归属于母公司净利润	186	553	1,178	1,622
EBITDA	228	685	1,427	1,946
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1050	830	1352	2431
应收账款及票据	234	527	940	1285
预付款项	14	37	70	113
存货	150	342	548	782
其他流动资产	246	246	246	246
流动资产合计	1783	2030	3212	4919
长期股权投资	0	6	6	6
固定资产	683	1183	1483	1783
无形资产	59	75	90	105
非流动资产合计	1158	1566	1805	2019
资产合计	2941	3596	5017	6938
短期借款	113	113	113	113
应付账款及票据	74	220	423	677
其他流动负债	35	35	35	35
流动负债合计	252	412	655	954
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	58	58	58	58
非流动负债合计	58	58	58	58
负债合计	311	471	713	1012
股本	231	234	234	234
少数股东权益	20	20	20	20
股东权益合计	2631	3126	4304	5926
负债和股东权益合计	2941	3596	5017	6938

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-16.9%	119.3%	98.0%	53.9%
EBIT 增长率	-53.7%	247.3%	116.6%	37.5%
净利润增长率	-43.5%	196.8%	113.0%	37.7%
盈利能力				
毛利率	24.2%	30.5%	32.5%	29.8%
净利润率	15.5%	21.0%	22.6%	20.2%
总资产收益率 ROA	6.3%	15.4%	23.5%	23.4%
净资产收益率 ROE	7.1%	17.8%	27.5%	27.5%
偿债能力				
流动比率	7.1	4.9	4.9	5.2
速动比率	6.5	4.1	4.1	4.3
现金比率	4.2	2.1	2.1	2.6
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	37.8	33.0	31.0	29.0
存货周转天数	60.3	48.0	45.0	42.0
总资产周转率	0.4	0.8	1.2	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	2.4	5.0	6.9
每股净资产	11.3	13.3	18.3	25.2
每股经营现金流	0.4	1.2	3.7	6.1
每股股利	0.3	0.3	0.0	0.0
估值分析				
PE	188.3	64.5	30.3	22.0
PB	13.5	11.5	8.3	6.0
EV/EBITDA	116.0	43.3	20.6	14.4
股息收益率	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	186	553	1,178	1,622
折旧和摊销	52	73	106	129
营运资金变动	(142)	(353)	(416)	(325)
经营活动现金流	87	276	872	1,430
资本开支	516	428	347	347
投资	738	(6)	0	0
投资活动现金流	295	(434)	(347)	(347)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	113	0	0	0
筹资活动现金流	8	(62)	(4)	(4)
现金净流量	389	(220)	521	1,079

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

邓永康，西安交通大学本科，南京大学硕士，在能源和新能源行业有12年产业工作经验。2015年加入证券行业，曾就职于中信证券和安信证券，2021年10月加入民生证券。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

张建业，研究助理，北京科技大学冶金工程学士，中央财经大学硕士，2020年入职民生证券。

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。