

价量齐升助推业绩增长，持续扩产受益行业高景气

2022 年 01 月 28 日

➤ **事件概述：**1 月 26 日公司披露 2021 年业绩预告，2021 年公司归母净利润实现 2.18-2.22 亿元，同比增长 73.15%-76.33%，扣非净利润为 2.03-2.08 亿元，同比增长 106.80%-111.89%。其中 2021 年 Q4 归母净利润实现 0.59-0.63 亿元，同比增长 69.1%-80.5%，环比下滑 12.8%-18.4%，扣非净利润为 0.54-0.59 亿元，同比增长 89%-106.4%，环比下滑 13.5%-20.8%。

➤ 分析与判断：

➤ **量价齐升助推 2021 年业绩增长，Q4 或受季节性成本上涨扰动。**1) 价格：电极箔下游铝电解电容器市场需求持续旺盛，尤其是新兴领域市场包括新能源发电、新能源汽车等高速增长，供需紧张下公司快速上调了产品价格，提升了公司盈利能力。2) 产销：受益于公司 IPO 项目在 2020 年末全部达产，2021 年公司实现了产量快速增长，同时公司以自有资金先期投入定增项目，进一步提升了公司产能；3) 成本：公司化成箔生产基地主要布局在四川雅安和宁夏，我们推测 Q4 或受枯水期影响，电力等成本出现上涨，导致 Q4 净利润季节性环比下滑。

➤ **全球电极箔龙头企业，受益新能源、5G 等发展机遇，持续扩产下未来成长路线清晰。**公司目前拥有约 3000 万平米化成箔产能，规模位居全球行业前列。我们预计全球化成箔未来需求将主要由新兴应用领域（电动汽车、充电桩、光伏风电、5G 等）拉动，随着 2021 年 1 月公司定增项目成功发行，预计将新增约 1570 万平米化成箔产能（主要应用于 5G、新能源、汽车电子等领域），全球市占率有望进一步提升。且未来两年随着定增项目和变更募集项目的投产，公司产品结构中新兴应用领域产品占比或将进一步增长。新兴领域需求增速快、产品毛利率更高，我们认为公司持续扩产下，未来成长路线清晰，业绩有望同步释放。

➤ **电极箔行业迎供需拐点，下游铝电解电容器迎来调价，电极箔涨价空间打开，本轮电极箔涨价或将有持续，公司业绩释放将有望加速。**1) 电极箔行业本轮涨价的核心在于由下游新兴应用领域需求增长驱动而不仅仅是供给侧扰动。供给端，电极箔主要原材料铝及辅料价格上行，同时限电及电费上涨推升电极箔成本，支撑价格上行；需求端，受益 2021 年新兴领域（新能源汽车、新能源发电、充电桩）需求出现增长拐点，我们判断行业整体将由小幅过剩转向供需紧张，未来电极箔供需或将持续紧张。2) 下游电容器厂已在 21 年 10 月开启新一轮调价，例如艾华集团全线产品提价 15-20%，江海股份提价 10%，电容器行业平均涨价幅度 10-20%。铝电解电容器调价利于电极箔涨价传导，未来涨价空间或将打开。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2021-2023 年归母净利润预测为 2.22、3.40、4.19 亿元，以 2022 年 1 月 27 日收盘价为基准，对应 PE 分别为 23X、15X、12X，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

➤ **风险提示：**需求不及预期，锂价大幅下跌及自身项目不及预期风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,219	1,566	1,959	2,430
增长率（%）	11.0	28.5	25.1	24.0
归属母公司股东净利润（百万元）	126	222	340	419
增长率（%）	4.5	76.8	52.9	23.2
每股收益（元）	0.60	0.93	1.42	1.75
PE	36	23	15	12
PB	2.6	2.4	2.1	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 1 月 27 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

21.58 元



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qizuxue@mszq.com

研究助理：张航

执业证号：S0100122010011

电话：13148188873

邮箱：zhanghang@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	1,219	1,566	1,959	2,430
营业成本	936	1,149	1,407	1,780
营业税金及附加	7	9	9	11
销售费用	25	33	39	44
管理费用	53	70	88	102
研发费用	79	94	108	109
EBIT	144	210	308	383
财务费用	5	-7	-27	-29
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	8	9	12	15
营业利润	143	258	386	476
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	145	260	388	478
所得税	19	36	47	57
净利润	126	223	341	421
归属于母公司净利润	126	222	340	419
EBITDA	194	276	381	465

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	343	1,219	1,331	1,567
应收账款及票据	310	364	476	591
预付款项	2	4	5	5
存货	109	128	161	203
其他流动资产	384	296	416	515
流动资产合计	1,148	2,011	2,388	2,880
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	385	466	522	583
无形资产	37	36	35	34
非流动资产合计	484	575	634	691
资产合计	1,632	2,586	3,022	3,572
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	289	314	402	515
其他流动负债	56	77	83	99
流动负债合计	355	400	495	624
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	29	29	29	29
非流动负债合计	29	29	29	29
负债合计	385	430	525	653
股本	208	239	239	239
少数股东权益	12	13	14	16
股东权益合计	1,247	2,157	2,498	2,919
负债和股东权益合计	1,632	2,586	3,022	3,572

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.05	28.48	25.09	24.05
EBIT 增长率	9.53	45.40	46.88	24.46
净利润增长率	4.45	76.84	52.86	23.23
盈利能力 (%)				
毛利率	23.23	26.59	28.19	26.74
净利率	10.36	14.26	17.43	17.31
总资产收益率 ROA	7.71	8.60	11.25	11.73
净资产收益率 ROE	10.18	10.37	13.69	14.43
偿债能力				
流动比率	3.23	5.02	4.82	4.62
速动比率	2.92	4.69	4.49	4.28
现金比率	0.97	3.04	2.69	2.51
资产负债率 (%)	23.58	16.61	17.35	18.29
经营效率				
应收账款周转天数	92.92	84.86	88.68	88.82
存货周转天数	42.36	40.64	41.66	41.55
总资产周转率	0.75	0.61	0.65	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.60	0.93	1.42	1.75
每股净资产	5.94	8.96	10.38	12.13
每股经营现金流	0.16	1.40	0.96	1.50
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	36	23	15	12
PB	2.6	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	14.68	14.42	10.14	7.79
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	126	223	341	421
折旧和摊销	50	66	73	82
营运资金变动	-147	58	-170	-128
经营活动现金流	33	336	231	359
资本开支	-160	-153	-128	-135
投资	125	0	0	0
投资活动现金流	-63	-146	-119	-122
股权募资	0	686	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-158	686	-1	-1
现金净流量	-202	876	112	236

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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