

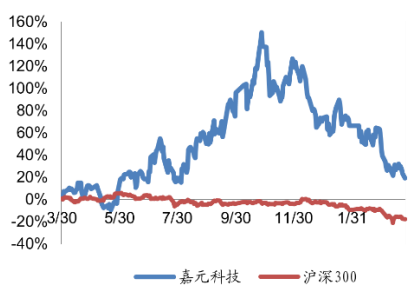
产品结构优化，产能扩张，未来业绩可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-03-28

收盘价（元）	86.32
近12个月最高/最低（元）	183.00/64.95
总股本（百万股）	234
流通股本（百万股）	171
流通股比例（%）	73.08
总市值（亿元）	202
流通市值（亿元）	148

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

相关报告

1. 嘉元科技深度：铜箔技术迭代叠加产能释放，迎来量利双升 2021-05-27

主要观点：

- **事件：**公司发布 2021 年年报，全年实现营业收入 28.04 亿元，同比增长 133%；归属母公司净利润 5.50 亿元，同比增长 195%；扣非净利润 4.97 亿元，同比增长 204%；毛利率为 30.03%，同比增加 5.79pct；销售净利率 19.63%，同比增加 4.12pct。业绩符合预期。
- **产品结构优化，极薄铜箔占比提升，盈利能力不断增强**
21 年公司铜箔产销分别为 2.80/2.78 万吨，同比增长分别为 85%/74%，单吨净利约 2 万元，同比增长 70%；其中 ≤6 微米及以下铜箔产品产销达 1.86/1.84 万吨，同比增长分别为 170%/139%，销量占比超 66%，公司铜箔产品结构不断向毛利高的极薄铜箔优化，盈利能力不断增强。
- **21Q4 归母净利 1.56 亿元，单吨净利 1.93 万元，环比基本持平**
21Q4 铜箔出货约 0.8 万吨，环比增长 8%；实现收入 8.17 亿元，环比增长 4%；实现归母净利润 1.56 亿元，环比下降 2%，单吨净利约 1.93 万元，环比基本持平，归母净利环比小幅下滑原因系公司发行可转债，计提利息导致财务费用率同增 2.6pct 达到 1.4%，财务费用达 0.4 亿元。
- **产能高速扩张，深度绑定下游优质客户，公司成长能力凸显**
产能方面：公司现有铜箔产能 2.6 万吨/年，21 年 12 月公司在梅县新建 1.5 万吨/年铜箔项目中第一条 5000 吨/年生产线已试产成功，根据问询函回复公告考虑现有产能和募投项目，公司 22/23/24/25 年产能将分别达到 4.51/8.31/10.10/10.70 万吨/年；此外公司与宁德时代签订《合资经营投资意向备忘录》拟合资建设 10 万吨/年高性能锂电铜箔项目；梅县投资 5 万吨/年铜箔项目；全资子公司江西嘉园建设 1.5 万吨/年铜箔项目。公司远期产能规划达 27 万吨/年，产能高速扩张为铜箔出货量持续增长提供坚实基础。**客户方面：**公司铜箔产品已得到宁德时代、比亚迪、孚能科技等大型一流电池厂商的认可，公司深度绑定下游优质客户共同成长。
- **投资建议：**基于公司产品结构优化，产能高速扩张，与下游优质客户深度绑定且订单饱满，上调 22/23/24 年归母净利润分别为 10.93/18.70/26.13 亿元，对应 PE 分别为 18/11/8 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能进展不及预期；产品价格下跌；下游需求不及预期

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2804	5665	9680	13680
收入同比（%）	133.3%	102.0%	70.9%	41.3%
归属母公司净利润	550	1093	1870	2613
净利润同比（%）	195.0%	98.7%	71.1%	39.8%
毛利率（%）	30.0%	29.1%	29.0%	28.7%
ROE（%）	15.3%	23.3%	28.5%	28.5%
每股收益（元）	2.38	4.67	7.98	11.16
P/E	52.75	18.50	10.81	7.74
P/B	8.19	4.32	3.08	2.21
EV/EBITDA	42.80	15.63	9.27	6.47

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	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3314	4829	7284	10372	营业收入	2804	5665	9680	13680
现金	1259	1591	2413	3834	营业成本	1962	4015	6875	9760
应收账款	391	784	1344	1900	营业税金及附加	10	19	33	46
其他应收款	1	1	2	3	销售费用	8	17	28	41
预付账款	19	46	75	108	管理费用	61	139	229	327
存货	323	661	1132	1607	财务费用	40	22	33	34
其他流动资产	1322	1745	2318	2920	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	2746	3566	4428	5222	公允价值变动收益	20	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	34	81	131	188
固定资产	1400	1811	2245	2618	营业利润	633	1244	2128	2973
无形资产	106	144	185	224	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	1240	1611	1998	2380	营业外支出	2	1	1	1
资产总计	6060	8395	11711	15595	利润总额	632	1243	2127	2972
流动负债	1556	2797	4242	5510	所得税	81	149	255	357
短期借款	1059	1402	1841	2317	净利润	551	1094	1872	2615
应付账款	280	492	889	1239	少数股东损益	1	1	2	2
其他流动负债	217	903	1512	1953	归属母公司净利润	550	1093	1870	2613
非流动负债	896	896	896	896	EBITDA	702	1335	2210	3018
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.38	4.67	7.98	11.16
其他非流动负债	896	896	896	896	主要财务比率				
负债合计	2452	3692	5137	6405	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	18	19	21	23	成长能力				
股本	234	234	234	234	营业收入	133.3%	102.0%	70.9%	41.3%
资本公积	1882	1882	1882	1882	营业利润	195.4%	96.5%	71.1%	39.7%
留存收益	1474	2567	4437	7050	归属于母公司净利	195.0%	98.7%	71.1%	39.8%
归属母公司股东权	3591	4683	6553	9166	获利能力				
负债和股东权益	6060	8395	11711	15595	毛利率 (%)	30.0%	29.1%	29.0%	28.7%
现金流量表					净利率 (%)	19.6%	19.3%	19.3%	19.1%
单位:百万元					ROE (%)	15.3%	23.3%	28.5%	28.5%
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	ROIC (%)	9.8%	14.8%	18.9%	19.7%
经营活动现金流	319	341	941	1579	偿债能力				
净利润	550	1093	1870	2613	资产负债率 (%)	40.5%	44.0%	43.9%	41.1%
折旧摊销	82	172	219	256	净负债比率 (%)	67.9%	78.5%	78.1%	69.7%
财务费用	82	41	56	70	流动比率	2.13	1.73	1.72	1.88
投资损失	-34	-81	-131	-188	速动比率	1.91	1.47	1.43	1.57
营运资金变动	-354	-889	-1081	-1180	营运能力				
其他经营现金流	896	1988	2957	3800	总资产周转率	0.46	0.67	0.83	0.88
投资活动现金流	-2023	-911	-951	-864	应收账款周转率	7.18	7.22	7.20	7.20
资本支出	-1183	-992	-1082	-1052	应付账款周转率	7.00	8.17	7.74	7.88
长期投资	-850	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	9	81	131	188	每股收益	2.38	4.67	7.98	11.16
筹资活动现金流	1900	902	833	706	每股经营现金流薄)	1.36	1.46	4.02	6.74
短期借款	946	343	439	476	每股净资产	15.33	20.00	27.98	39.14
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	3	0	0	0	P/E	52.75	18.50	10.81	7.74
资本公积增加	276	0	0	0	P/B	8.19	4.32	3.08	2.21
其他筹资现金流	675	559	394	230	EV/EBITDA	42.80	15.63	9.27	6.47
现金净增加额	195	332	822	1421					

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

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

牛义杰：新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，一年行业研究经验，覆盖锂电产业链。

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述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。