

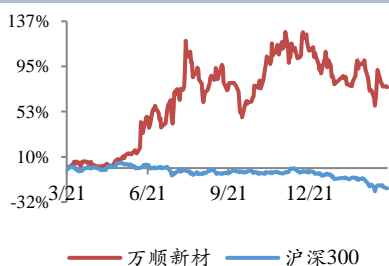
2022 年轻装上阵，进入头部客户供应体系

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-03-30

收盘价(元)	7.88
近12个月最高/最低(元)	10.19/4.50
总股本(百万股)	684
流通股本(百万股)	507
流通股比例(%)	74.23
总市值(亿元)	54
流通市值(亿元)	40

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

相关报告

1. 华安证券_轻工制造_公司点评_万顺新材_电池铝箔一期投产二期启动，高端产能有序推进 2021-12-31

2. 华安证券_公司研究_公司点评_万顺新材(300057.SZ)：利润触底，新产能投产在即 2021-10-27

主要观点：

- **公司发布2021年年报**：公司2021年实现营收54.37亿元，同比+7.28%；归母净利润-4394.92万元，同比-156.99%；21Q4实现营收13.64亿元，同比-5.68%；归母净利润-6621.51万元，同比-345%。公司全年归母净利润转亏主因：1)年内铝锭、白卡纸等大宗材料价格上涨，国内外铝价差波动，相关费用投入增多；2)公司计提子公司商誉以及功能性薄膜业务存货的减值准备等，合计7992.52万元。
- **主业稳健，铝箔放量可期，其中电子箔进入头部动力电池客户供应体系**。2021年公司铝加工/纸包装/功能性薄膜业务营收分别为28.49、5.07、0.33亿元，同比分别+11.12%/-0.02%/-33.52%。**铝加工业务**市场开发取得突破进展，进入头部客户供应链：公司2021年电池箔销量2886吨（Q4销量1687吨），同比增长825%；电池铝箔胚料实现销量2.3万吨，同比增长155%。**当前公司已进入宁德时代供应链，并向优箔良才、卓越新材料、宁德博发等多家优质客户供货**。12月公司7.2万吨高精度电池铝箔一期项目投产，当前在手铝箔产能12.3万吨，在建产能3.2万吨，未来规划产能10万吨，全部达产后25.5万吨产能位居行业第一梯队，持续在高发展潜力的新能源细分赛道扩大优势，为长远发展奠定基础。
- **成本压力减弱，锂电铝箔放量，计提减值轻装上阵**。公司21Q4以来陆续与大部分客户就调整结算定价期、协商提高加工费等达成一致，有效降低铝价波动对业绩的影响，成本压力减弱。此外，公司计提减值导致短期业绩承压，相关风险释放较为充分。我们认为公司2022年进入业绩兑现期：1)传统业务中食品级铝箔加工费提升但成本传导滞后，且基于历年Q1业绩低基数效应，预期22Q1业绩同比将有显著增长；2)高精度电池铝箔预计22Q2开始放量，有望显著增厚利润。我们预计22-24年归母净利润2.59/3.59/4.35亿元，同比+690.5%/38.5%/21.1%，维持“买入”评级。
- **风险提示**：原材料价格大幅上涨、产能投放不及预期、市场竞争加剧、疫情反复风险。

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	5437	6850	8608	11008
收入同比(%)	7.3%	26.0%	25.7%	27.9%
归属母公司净利润	-44	259	359	435
净利润同比(%)	-157.0%	690.5%	38.5%	21.1%
毛利率(%)	7.7%	14.0%	12.7%	12.8%
ROE(%)	-1.2%	6.8%	8.7%	9.5%
每股收益(元)	-0.07	0.38	0.53	0.64
P/E	—	20.76	14.99	12.38
P/B	1.82	1.42	1.30	1.18
EV/EBITDA	33.80	10.00	9.01	7.84

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	4002	4225	5441	6916	营业收入	5437	6850	8608	11008
现金	1258	701	983	1248	营业成本	5019	5889	7518	9598
应收账款	1175	1708	2146	2744	营业税金及附加	25	31	47	110
其他应收款	229	341	429	549	销售费用	37	110	159	204
预付账款	255	320	408	521	管理费用	115	145	193	264
存货	636	835	1092	1394	财务费用	35	77	18	18
其他流动资产	449	320	382	460	资产减值损失	-75	-130	0	0
非流动资产	3762	3696	3823	3969	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	2206	2109	2065	1964	营业利润	-17	327	450	530
无形资产	245	263	273	279	营业外收入	5	14	14	14
其他非流动资产	1311	1323	1485	1726	营业外支出	1	4	3	2
资产总计	7764	7921	9264	10885	利润总额	-12	336	461	541
流动负债	3043	2721	3437	4356	所得税	35	81	111	134
短期借款	1142	0	0	0	净利润	-47	256	350	408
应付账款	254	281	356	455	少数股东损益	-3	-4	-9	-28
其他流动负债	1647	2440	3081	3901	归属母公司净利润	-44	259	359	435
非流动负债	1196	1419	1696	1990	EBITDA	224	616	682	788
长期借款	335	558	835	1130	EPS (元)	-0.07	0.38	0.53	0.64
其他非流动负债	861	861	861	861					
负债合计	4239	4140	5133	6347					
少数股东权益	-4	-8	-17	-45					
股本	684	684	684	684					
资本公积	2094	2094	2094	2094					
留存收益	751	1011	1370	1806					
归属母公司股东权益	3529	3789	4148	4583					
负债和股东权益	7764	7921	9264	10885					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	144	672	333	324
净利润	-44	259	359	435
折旧摊销	178	199	194	201
财务费用	49	77	18	18
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-127	20	-217	-291
其他经营现金流	171	357	556	688
投资活动现金流	-429	-234	-310	-336
资本支出	-409	-234	-310	-336
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-20	0	0	0
筹资活动现金流	-387	-995	259	277
短期借款	-88	-1142	0	0
长期借款	-61	223	277	294
普通股增加	9	0	0	0
资本公积增加	64	0	0	0
其他筹资现金流	-311	-77	-18	-18
现金净增加额	-670	-557	282	265

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	7.3%	26.0%	25.7%	27.9%
营业利润	-120.0%	2069.7%	37.6%	17.7%
归属于母公司净利	-157.0%	690.5%	38.5%	21.1%
获利能力				
毛利率 (%)	7.7%	14.0%	12.7%	12.8%
净利率 (%)	-0.8%	3.8%	4.2%	4.0%
ROE (%)	-1.2%	6.8%	8.7%	9.5%
ROIC (%)	3.0%	6.0%	6.3%	6.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	54.6%	52.3%	55.4%	58.3%
净负债比率 (%)	120.2%	109.5%	124.3%	139.8%
流动比率	1.32	1.55	1.58	1.59
速动比率	1.02	1.13	1.15	1.15
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.86	0.93	1.01
应收账款周转率	4.63	4.01	4.01	4.01
应付账款周转率	19.74	20.98	21.10	21.10
每股指标 (元)				
每股收益	-0.07	0.38	0.53	0.64
每股经营现金流薄)	0.21	0.98	0.49	0.47
每股净资产	5.16	5.54	6.07	6.70
估值比率				
P/E	—	20.76	14.99	12.38
P/B	1.82	1.42	1.30	1.18
EV/EBITDA	33.80	10.00	9.01	7.84

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。

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。