

吨净利回升，“铜管+铜箔”双轮驱动

2022 年 05 月 07 日

► **公司公布 2021 年年报&2022 年一季报。**2021 年，公司实现营收 634.39 亿元，同比增长 36.4%；归母净利润 11.07 亿元，同比增长 63.4%。2021Q4，公司实现营收 139.02 亿元，同比增长 15.8%、环比减少 15.1%；归母净利润 1.85 亿元，同比增长 36.4%、环比减少 38.5%。业绩符合此前预告。2022Q1，公司实现营收 185.74 亿元，同比增长 19.1%、环比增长 33.6%；归母净利润 3.12 亿元，同比增长 15.1%、环比增长 69.2%。

► **2021 年归母净利润同比增长主要得益于报告期内加工费的上涨和产销量的大幅增长。****产销量：**2021 年公司铜产品产销量分别为 93.13/91.37 万吨，分别同比增长 13.72%/9.89%，产销量的增长主要得益于公司基于第五代连铸连轧生产线标准对现有产能进行淘汰、改造和升级，实现了铜管产能的增长。**价格：**2021 年公司铜产品平均单吨不含税售价同比上涨 35.2%至 5.19 万元/吨，上涨 13522 元/吨，主要受铜价上涨以及加工费上涨推动。**成本：**铜价上涨推动公司产品价格和成本均上涨，但单位成本仅上涨 34.9%至 49314 元/吨，上涨 12763 元/吨，小于产品售价的上涨，或由于加工费上涨而加工成本变化不大所致。**单吨盈利：**成本上涨小于产品售价上涨，单位盈利空间扩大。单吨毛利同比上涨 40.7%至 2625 元/吨，单吨净利同比上涨 47.1%至 1238 元/吨，均有较大增长。

► **2021Q4，公司归母净利润环比减少 1.16 亿元。**分拆来看，归母净利润环比的减少主要是来自于费用和税金增加（减利 1.98 亿元），费用的增加来自于研发费用环比增长 1.4 亿元，主要或由于研发用耗材受到原材料价格上涨影响大幅上升，且集中于四季度计提。增利点主要有其他/投资收益（+1.24 亿元），主要是部分政府补贴款，或集中于四季度发放。

► **核心看点：铜管产能持续扩张，切入铜箔赛道打开第二成长曲线。**①**产线改造持续进行，铜管产能不断扩张。**公司将在 2024 年底前利用第五代连铸连轧工艺分批对旧生产线进行淘汰、改造和升级，公司精密铜管生产能力由 2021 年的 79.8 万吨增加至 2024 年的 131 万吨，CAGR 达到 18%。②**加快铜箔项目落地投产，开启第二成长曲线。**铜箔一期项目有望自年中起分步投产，力争于年底前形成 2.5 万吨锂电铜箔产能、并于 2023 年上半年实现 5 万吨全部投产的目标。

► **盈利预测与投资建议：**随着竞争格局向好，产品加工费回升，公司产品吨盈利逐步上行，叠加铜棒产能逐渐扩张，公司迎来量价齐升的快速发展期。同时公司切入铜箔赛道，有望打开第二成长曲线。我们上调关于公司的盈利预测，预计 2022-2024 年公司实现归母净利 15.17 亿元、20.88 亿元、26.69 亿元，EPS 分别为 0.77、1.06、1.36 元，对应 5 月 6 日收盘价的 PE 为 12x、9x 和 7x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**铜价上涨过快、加工费下滑风险、项目投产不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	63,439	76,408	89,319	102,577
增长率（%）	36.4	20.4	16.9	14.8
归属母公司股东净利润（百万元）	1,107	1,517	2,088	2,669
增长率（%）	63.4	37.0	37.7	27.8
每股收益（元）	0.56	0.77	1.06	1.36
PE	16	12	9	7
PB	1.7	1.5	1.3	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 05 月 06 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.28 元


分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：张弋清

执业证号：S0100121120057

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

1. 民生金属 2022 年年度策略系列报告之工业金属篇：稳增长发力，供需有望共振

目录

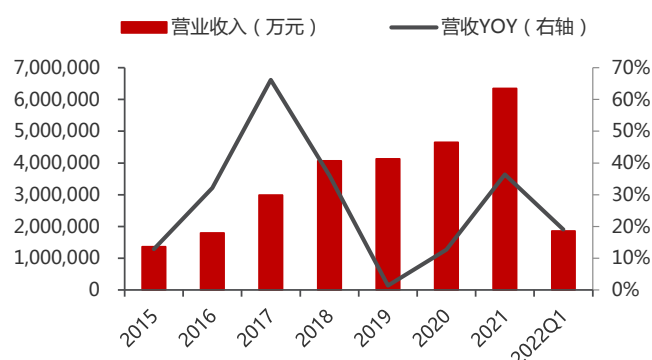
1 事件：公司公布 2021 年年报和 2022 年一季报	3
2 加工费回升+产能扩张，铜管龙头利润大幅增长	4
2.1 2021 年业绩：产品量价齐升，业绩同比改善	4
2.2 2021Q4 费用计提减薄利润，2022Q1 业绩重回稳定增长	6
2.3 核心看点：铜管产能持续扩张，切入铜箔赛道打开第二成长曲线	8
3 盈利预测与投资建议	10
3.1 估值分析	10
3.2 投资建议	10
4 风险提示	11
插图目录	13
表格目录	13

1 事件：公司公布 2021 年年报和 2022 年一季报

2022 年 4 月 27 日，公司发布 2021 年报。2021 年，公司实现营收 634.39 亿元，同比增长 36.4%；归母净利润 11.07 亿元，同比增长 63.4%；扣非归母净利润 7.65 亿元，同比增长 77.9%。2021Q4，公司实现营收 139.02 亿元，同比增长 15.8%、环比减少 15.1%；归母净利润 1.85 亿元，同比增长 36.4%、环比减少 38.5%；扣非归母净利润 0.38 亿元，同比增长 39.5%、环比减少 84.9%。业绩符合预期。

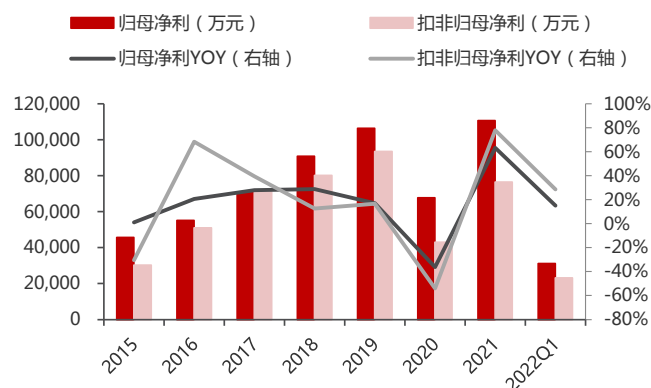
2022 年 4 月 29 日，公司发布 2022 年一季报。单季度来看，2022Q1，公司实现营收 185.74 亿元，同比增长 19.1%、环比增长 33.6%；归母净利润 3.12 亿元，同比增长 15.1%、环比增长 69.2%；扣非归母净利润 2.31 亿元，同比增长 28.7%、环比增长 504.4%。

图 1：2021 年，公司营收同比增加 36.4%



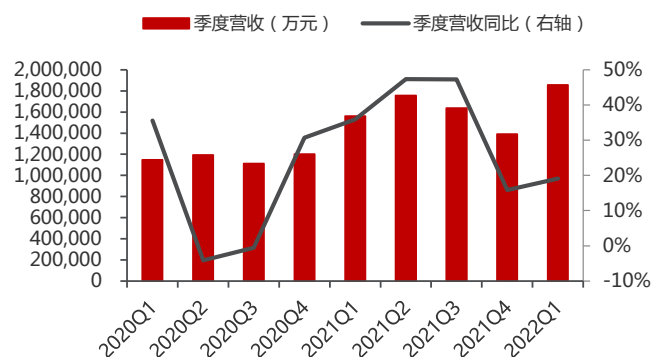
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：2021 年，公司归母净利润同比增加 63.4%



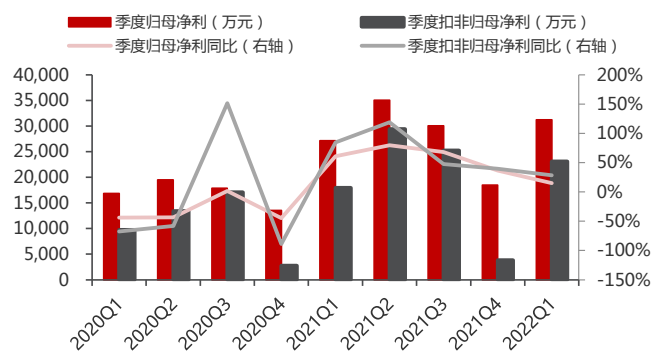
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：2021Q4，公司营收同比增加 15.8%



资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2021Q4，公司归母净利润同比增加 36.4%



资料来源：wind，民生证券研究院

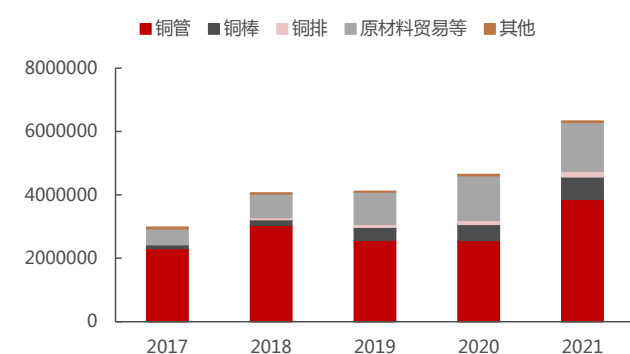
2 加工费回升+产能扩张，铜管龙头利润大幅增长

2.1 2021 年业绩：产品量价齐升，业绩同比改善

公司主要从事铜管、铜棒、铜管接件、铜铝复合导体、电解铜箔、铝型材等产品的研发、生产制造和销售。公司产品广泛应用于空调和冰箱制冷、传统及新能源汽车、建筑水管、海水淡化、舰船制造、核电设施、装备制造、电子通讯、交通运输、五金机械、电力等行业领域。公司在全球设有 21 个生产基地（国内基地主要位于浙江、上海、安徽、广东、四川、重庆、甘肃等省市，海外基地主要分布于美国、德国、法国、意大利、西班牙、越南、泰国等国），是全球最大、国际最具竞争力的铜加工企业之一，也是中国最大的铜管、铜管接件出口企业。

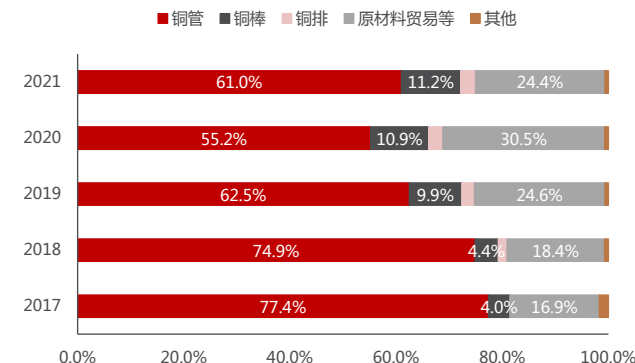
公司的盈利主要来自于铜产品加工业务，包括铜管、铜棒和铜排。2021 年，铜产品加工业务的营收和毛利占比分别为 75%和 92%，其中，铜管、铜棒和铜排的营收占比分别为 61.0%/11.2%/2.8%，毛利占比分别为 66.3%/24.7%/1.0%。公司始终聚焦于铜产品加工业务，在铜管子行业已经做到全国第一的市场占有率。

图 5：2017-2021 年，公司分产品营收（单位：万元）



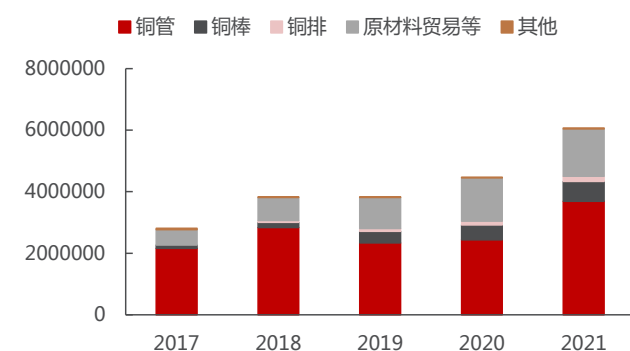
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：2017-2021 年，公司分产品营收占比



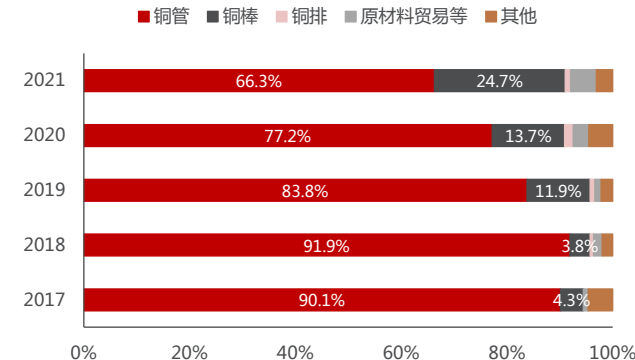
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：2017-2021 年，公司分产品毛利（单位：万元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：2017-2021 年，公司分产品毛利占比



资料来源：wind，民生证券研究院

2021 年归母净利润同比增长主要得益于报告期内加工费的上涨和产销量的大幅增长。

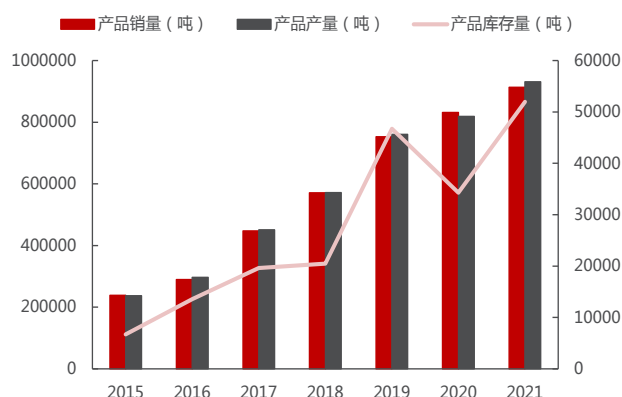
产销量：2021 年公司铜产品产销量分别为 93.13/91.37 万吨，分别同比增长 13.72%/9.89%，由于产销量的增长，日常的备库量也有所增长，库存同比增长 51.56%至 5.20 万吨。产销量的增长主要得益于公司基于第五代连铸连轧精密铜管低碳智能高效生产线标准对现有基地的产能进行淘汰、改造和升级，实现了铜管产能的增长。另外，公司在完成对 KME 旗下全部铜合金棒业务及部分铜管业务的并购后，通过“中国管理+欧洲制造”的融合模式，不仅在高档铜合金棒制造领域获得突破，还使其生产效率和经营效益大幅提升。2021 年，公司欧洲工厂铜加工材销量较去年同期增长 14.58%，并实现扭亏为盈，创造了良好的经济效益。

价格：2021 年公司铜产品平均单吨不含税售价同比上涨 35.2%至 5.19 万元/吨，上涨 13522 元/吨，主要受铜价上涨以及加工费上涨推动，阴极铜不含税价格同比上涨 40.2%至 6.05 万元/吨，铜产品售价低于阴极铜价格一方面是因为其中含有一定合金元素拉低了产品的价格，另一方面是因为铜棒产品存在一定的来料加工产品，在营收中单纯以加工费形式存在，不包含铜价的影响。

成本：铜价上涨推动公司产品价格和成本均上涨，但单位成本仅上涨 34.9%至 49314 元/吨，上涨 12763 元/吨，小于产品售价的上涨，或由于加工费上涨而加工成本变化不大所致。

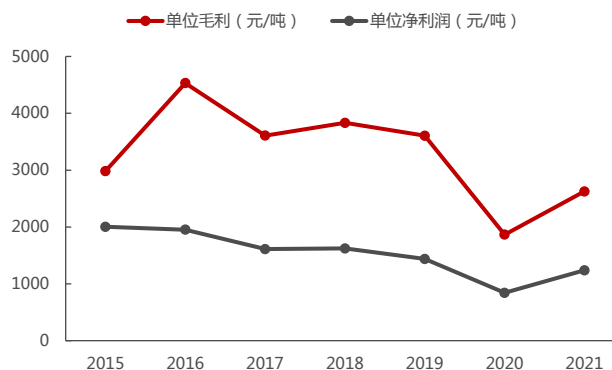
单吨盈利：由于成本上涨小于产品售价上涨，单位盈利空间扩大，单吨毛利同比上涨 40.7%至 2625 元/吨，单吨净利同比上涨 47.1%至 1238 元/吨，均有较大增长。此外，2021 年公司实现境外销量 39.38 万吨，同比增长 5.72%；境外单吨销量毛利 3371 元/吨，同比增加 39.30%，带动了整体单吨盈利的提升。

图 9：2015-2021 年，公司产品销量情况



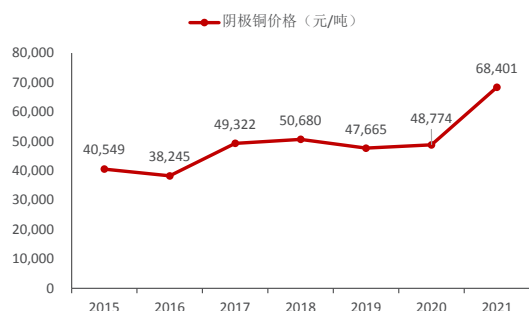
资料来源：wind，民生证券研究院

图 10：2015-2021 年，公司产品单位盈利情况



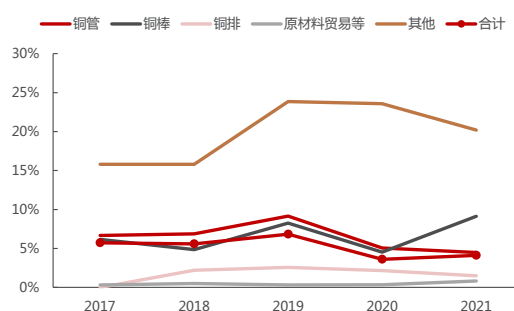
资料来源：wind，民生证券研究院

图 11：2021 年铜价（含税）同比上涨 40.24%



资料来源：公司公告，wind，民生证券研究院

图 12：2021 年，公司总毛利率回升至 4.1%



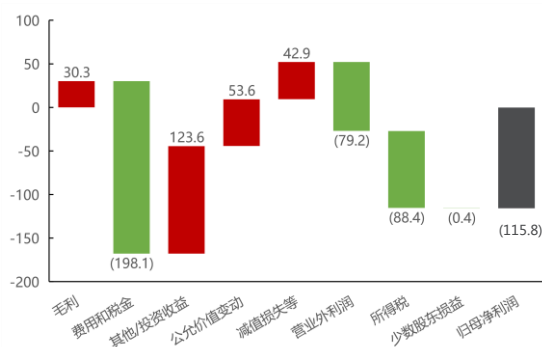
资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 2021Q4 费用计提减薄利润，2022Q1 业绩重回稳定增长

2021Q4，公司归母净利润环比减少 1.16 亿元。分拆来看，归母净利润环比的减少主要是来自于费用和税金增加（减利 1.98 亿元），费用的增加来自于研发费用环比增长 1.4 亿元，主要或由于研发用耗材受到原材料价格上涨影响大幅上升，且集中于四季度计提。其他减利点还有所得税（-8836 万元）、营业外利润（-7918 万元）。增利点主要有其他/投资收益（+1.24 亿元），主要是部分政府补贴款，或集中于四季度发放，其他增利点还包括公允价值变动（+5361 万元）、减值损失等（+4287 万元）和毛利（+3026 万元）。

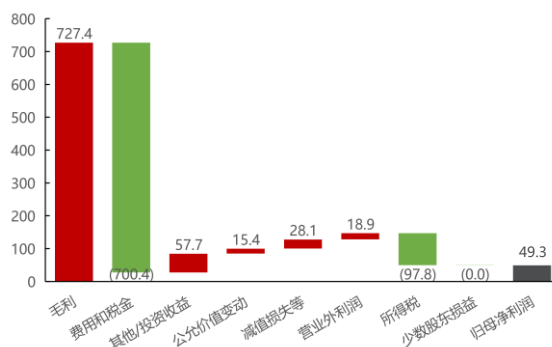
2022Q1，公司归母净利润环比增加 1.28 亿元。主要增利点是费用及税金（+1.14 亿元），主要是因为 2021Q4 费用计提较多，2022Q1 恢复正常水平后费用环比减少，其他增利点还有所得税（+0.94 亿元）、营业外利润（+0.63 亿元）、毛利（+0.23 亿元）和少数股东损益（+449 万元）。主要减利点为其他/投资收益（-1.22 亿元），原因是 2021Q4 政府补贴较多，2022Q1 恢复正常，其他减利点包括减值损失等（-0.39 亿元）和公允价值变动（-965 万元）。

图 13：2021Q4，公司归母净利润环比减少 1.16 亿元（单位：百万元）



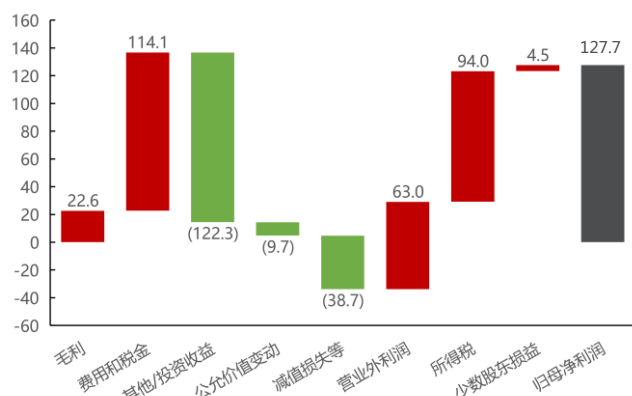
资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：2021Q4，公司归母净利润同比增加 4929 万元（单位：百万元）



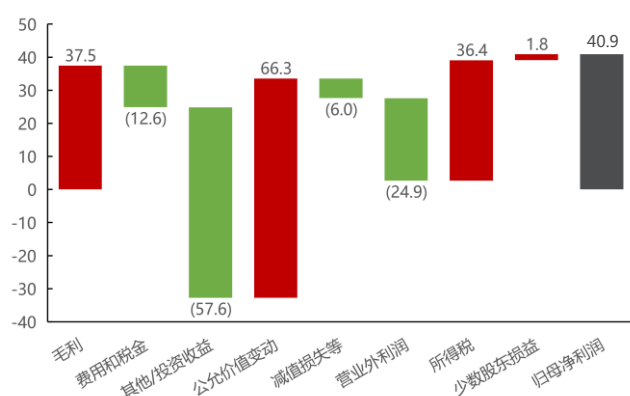
资料来源：wind，民生证券研究院

图 15：2022Q1，公司归母净利润环比增加 1.28 亿元
(单位：百万元)



资料来源：wind，民生证券研究院

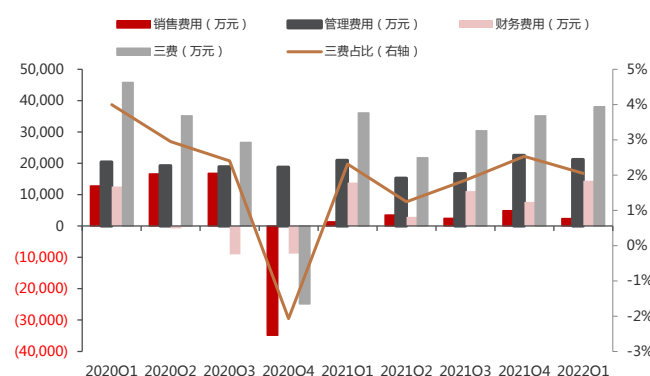
图 16：2022Q1，公司归母净利润同比增加 4091 万元
(单位：百万元)



资料来源：wind，民生证券研究院

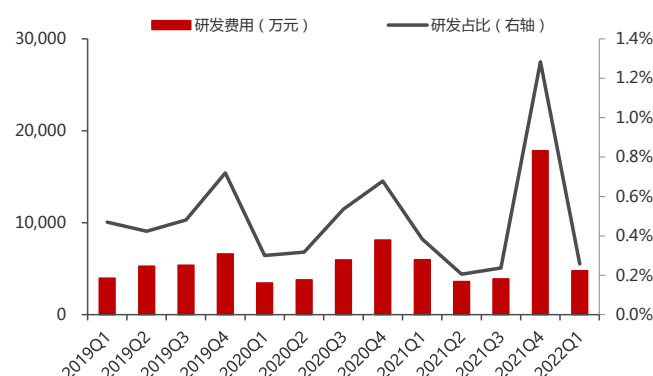
从费用率来看，2021Q4 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别环比变化 +0.2pct/+0.6pct/-0.1pct 至 0.4%、1.6%和 0.6%。近一年销售费用率趋于稳定，或由于产线改造以及管理能力提升，公司 2021 年管理费用率同比下降 0.5pct 至 1.2%，或因铜价上涨带来的资金占用上升，财务费用率同比上涨 0.7pct 至 0.6%。2021Q4 公司研发费用为 1.78 亿元，研发费用率环比提升 1.1pct 至 1.3%，上涨的主要原因或为原材料价格上涨带来的研发物料费用上涨，这部分费用集中于 Q4 进行计提使得研发费用有较大增长。

图 17：2022Q1,公司三费占比为 2.1%

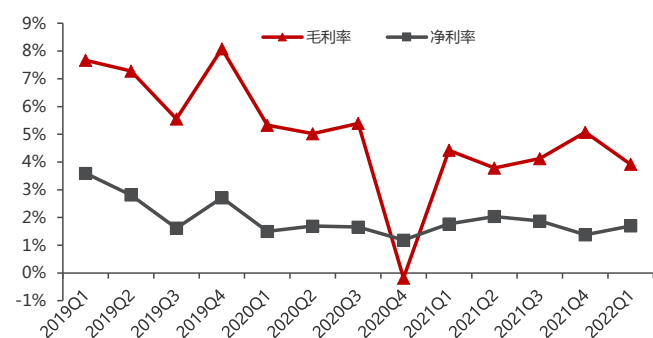


资料来源：wind，民生证券研究院

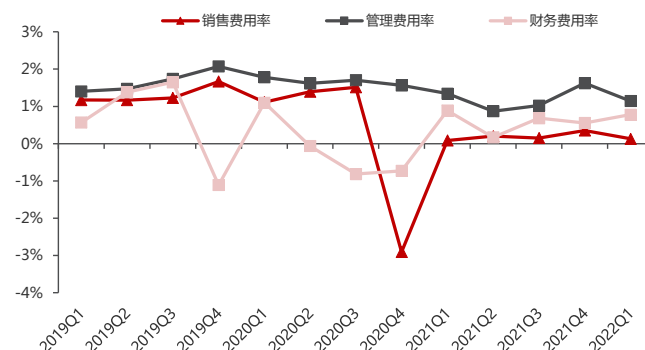
图 18：2021Q4,公司研发费用为 1.78 亿元 (单位：万元)



资料来源：wind，民生证券研究院

图 19：2022Q1,公司毛利率为 3.92%


资料来源：wind，民生证券研究院

图 20：2022Q1,公司管理费用率为 1.1%


资料来源：wind，民生证券研究院

2.3 核心看点：铜管产能持续扩张，切入铜箔赛道打开第二成长曲线

产线改造持续进行，铜管产能不断扩张。公司通过对现有基地的改造升级与同行强强联合，实现了铜管产能在原有基础上的新跨越。公司将在 2024 年底前分批对已建、在建、新建的铜管生产线（含募投项目）以第五代连铸连轧精密铜管低碳智能高效生产线标准进行淘汰、改造和升级（合计 13 个项目），公司精密铜管生产能力由 2021 年的 79.8 万吨增加至 2024 年的 131 万吨，CAGR 达到 18%，产线完成后预计公司单吨综合成本将下降 700 元/吨。

表 1：生产线改造将使公司成本有所下降

主要研发项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
第五代连铸连轧精密铜管生产线技术开发及应用	提高成材率及生产效率，降低单位能耗及碳排放	被中国有色金属工业协会评定达到国际领先水平	推动低成本、高效率、全流程智能化生产,促进进行业科技进步	单吨综合成本下降 700 元/吨

资料来源：公司公告，民生证券研究院

加快铜箔项目落地投产，开启第二成长曲线。铜箔一期项目有望自年中起分步投产，力争于年底前形成 2.5 万吨锂电铜箔产能、并于 2023 年上半年实现 5 万吨全部投产的目标；与此同时，公司将有序推动产能爬坡、产品认证及市场拓展工作。此外，根据公司公告，项目二期计划于 2023 年第三季度开工建设，其中 2.5 万吨产能于 2024 年第二季度投产，剩余部分于 2024 年第四季度投产；项目三期计划于 2024 年第三季度开工建设，其中 2.5 万吨产能于 2025 年第二季度投产，剩余部分于 2025 年第四季度投产。三期全部投产后公司将具备 12 万吨锂电铜箔的年产能和 3 万吨标准铜箔的年产能。

表 2：铜箔项目基本情况

项目	基本情况
项目名称	年产 15 万吨高性能铜箔材料项目
项目建设主体	甘肃海亮新能源材料有限公司
项目建设地点	甘肃省兰州市兰州新区中川园区
项目投资金额	项目投资总额预计 89 亿元，其中固定资产投资 69 亿元，流动资金 20 亿元。
项目产品方案	锂电铜箔 12 万吨/年，标准铜箔 3 万吨/年
预计建设期	项目分三期建设，每期 5 万吨。项目一期计划于 2021 年 12 月 31 日前开工建设，其中 2.5 万吨产能于 2022 年第四季度投产，剩余部分于 2023 年第二季度投产；项目二期计划于 2023 年第三季度开工建设，其中 2.5 万吨产能于 2024 年第二季度投产，剩余部分于 2024 年第四季度投产；项目三期计划于 2024 年第三季度开工建设，其中 2.5 万吨产能于 2025 年第二季度投产，剩余部分于 2025 年第四季度投产。
资金来源	公司自有资金或其他自筹资金

资料来源：公司公告，民生证券研究院

3 盈利预测与投资建议

3.1 估值分析

公司主要从事铜管、铜棒、铜管接件、铜铝复合导体、电解铜箔、铝型材等产品的研发、生产制造和销售。我们选择三家主营铜产品加工的 A 股上市公司金田铜业、楚江新材和博威合金。可比公司 2022 年 5 月 6 日收盘价对应的 2022/2023 年 PE 均值为 12/10 倍，公司 2022 年估值水平与行业均值相当，但由于公司业绩增速较快，2023 年公司 PE 仅为 9 倍，小于行业均值，因此我们认为公司估值水平具备一定提升空间。

表 3：可比公司 PE 数据对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
601609.SH	金田铜业*	6.79	0.50	0.65	0.85	14	10	8
002171.SZ	楚江新材*	7.09	0.42	0.55	0.69	17	13	10
601137.SH	博威合金	11.25	0.39	0.82	1.03	29	14	11
可比公司平均 PE						20	12	10
002203.SZ	海亮股份	9.28	0.56	0.77	1.06	16	12	9

资料来源：wind，民生证券研究院

注：标*公司业绩预测为 wind 一致预期，收盘价时间为 2022 年 05 月 06 日

3.2 投资建议

投资建议：随着竞争格局向好，产品加工费回升，公司产品吨盈利逐步上行，叠加铜棒产能逐渐扩张，公司迎来量价齐升的快速发展期。同时公司切入铜箔赛道，有望打开第二成长曲线。我们上调关于公司的盈利预测，预计 2022-2024 年公司将实现归母净利 15.17 亿元、20.88 亿元、26.69 亿元，EPS 分别为 0.77、1.06、1.36 元，对应 5 月 6 日收盘价的 PE 为 12x、9x 和 7x，维持“推荐”评级。

4 风险提示

1) 铜价上涨过快。公司通过采购铜锭进行生产，若铜价快速上涨，公司交给上游贸易商的原料费款将随之上涨，带来较大的资金压力，对公司利润产生不利影响。

2) 加工费下滑风险。公司的盈利能力受到产品加工费的影响较大，若加工费下跌，公司的利润也会随之下跌。

3) 项目投产不及预期等。公司后续的铜管产能增长主要来自于对已有产线的改造升级以及新产线的扩建，同时铜箔项目的建设也需要大量人力物力的投入，若因为疫情等不可抗力导致项目进展不及预期，或将对公司的成长能力造成不利影响。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	63,439	76,408	89,319	102,577
营业成本	60,704	72,920	84,807	97,074
营业税金及附加	106	140	162	184
销售费用	122	153	179	205
管理费用	756	917	1,072	1,231
研发费用	313	267	372	418
EBIT	1,563	2,011	2,727	3,466
财务费用	357	436	488	537
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
投资收益	181	229	256	298
营业利润	1,433	1,883	2,658	3,400
营业外收支	10	48	37	34
利润总额	1,443	1,931	2,695	3,435
所得税	311	386	561	710
净利润	1,131	1,544	2,134	2,725
归属于母公司净利润	1,107	1,517	2,088	2,669
EBITDA	1,959	2,443	3,176	3,944

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4,703	5,008	6,219	7,152
应收账款及票据	5,943	7,278	8,382	9,672
预付款项	1,230	1,567	1,829	2,070
存货	7,780	8,795	10,342	11,896
其他流动资产	1,448	1,671	1,869	2,088
流动资产合计	21,103	24,320	28,642	32,877
长期股权投资	1,838	1,944	2,056	2,168
固定资产	3,205	4,119	4,903	5,586
无形资产	747	817	884	956
非流动资产合计	10,996	11,874	12,706	13,501
资产合计	32,099	36,194	41,347	46,378
短期借款	5,901	6,371	7,890	8,571
应付账款及票据	6,822	8,812	10,052	11,481
其他流动负债	2,633	3,024	3,275	3,561
流动负债合计	15,357	18,207	21,217	23,613
长期借款	1,843	2,143	2,443	2,743
其他长期负债	3,183	3,183	3,193	3,203
非流动负债合计	5,026	5,326	5,636	5,946
负债合计	20,382.5	23,532.9	26,852.6	29,558.9
股本	1,967	1,967	1,967	1,967
少数股东权益	657	685	731	786
股东权益合计	11,716.2	12,660.7	14,494.5	16,819.1
负债和股东权益合计	32,099	36,194	41,347	46,378

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	36.37	20.44	16.90	14.84
EBIT 增长率	133.96	28.64	35.64	27.07
净利润增长率	63.36	36.98	37.68	27.84
盈利能力 (%)				
毛利率	4.31	4.56	5.05	5.36
净利润率	1.78	2.02	2.39	2.66
总资产收益率 ROA	3.45	4.19	5.05	5.76
净资产收益率 ROE	10.01	12.66	15.17	16.65
偿债能力				
流动比率	1.37	1.34	1.35	1.39
速动比率	0.79	0.77	0.78	0.80
现金比率	0.31	0.28	0.29	0.30
资产负债率 (%)	63.50	65.02	64.94	63.73
经营效率				
应收账款周转天数	32.81	33.26	32.75	32.93
存货周转天数	46.78	44.03	44.51	44.73
总资产周转率	1.98	2.11	2.16	2.21
每股指标 (元)				
每股收益	0.56	0.77	1.06	1.36
每股净资产	5.62	6.09	7.00	8.15
每股经营现金流	-1.31	0.85	0.63	0.97
每股股利	0.08	0.10	0.15	0.20
估值分析				
PE	16	12	9	7
PB	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	12.85	10.49	8.27	6.67
股息收益率 (%)	0.81	1.10	1.64	2.19

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,131	1,544	2,134	2,725
折旧和摊销	396	432	448	479
营运资金变动	-4,262	-531	-1,619	-1,588
经营活动现金流	-2,580	1,678	1,239	1,918
资本开支	-1,513	-1,183	-1,157	-1,151
投资	485	-77	-83	-86
投资活动现金流	-532	-1,030	-985	-939
股权募资	381	0	0	0
债务募资	3,128	770	1,828	991
筹资活动现金流	3,091	58	956	-46
现金净流量	-57	305	1,211	933

插图目录

图 1：2021 年，公司营收同比增加 36.4%	3
图 2：2021 年，公司归母净利润同比增加 63.4%	3
图 3：2021Q4，公司营收同比增加 15.8%	3
图 4：2021Q4，公司归母净利润同比增加 36.4%	3
图 5：2017-2021 年，公司分产品营收（单位：万元）	4
图 6：2017-2021 年，公司分产品营收占比	4
图 7：2017-2021 年，公司分产品毛利（单位：万元）	4
图 8：2017-2021 年，公司分产品毛利占比	4
图 9：2015-2021 年，公司产品销量情况	5
图 10：2015-2021 年，公司产品单位盈利情况	5
图 11：2021 年铜价（含税）同比上涨 40.24%	6
图 12：2021 年，公司总毛利率回升至 4.1%	6
图 13：2021Q4，公司归母净利润环比减少 1.16 亿元（单位：百万元）	6
图 14：2021Q4，公司归母净利润同比增加 4929 万元（单位：百万元）	6
图 15：2022Q1，公司归母净利润环比增加 1.28 亿元（单位：百万元）	7
图 16：2022Q1，公司归母净利润同比增加 4091 万元（单位：百万元）	7
图 17：2022Q1,公司三费占比为 2.1%	7
图 18：2021Q4,公司研发费用为 1.78 亿元（单位：万元）	7
图 19：2022Q1,公司毛利率为 3.92%	8
图 20：2022Q1,公司管理费用率为 1.1%	8

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1：生产线改造将使公司成本有所下降	8
表 2：铜箔项目基本情况	9
表 3：可比公司 PE 数据对比	10
公司财务报表数据预测汇总	12

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
	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