

宝明科技 (002992)

公告点评：拟投建 PET 铜箔，开启第二成长曲线

◆ 拟投建锂电池复合铜箔生产基地

公司发布公告，拟投建锂电池复合铜箔生产基地。项目计划总投资 60 亿元人民币。项目一期拟投资 11.5 亿元人民币；项目二期拟投资 48.5 亿元人民币，具体投资进度和金额将视一期项目建设投产和运行情况进行调整。资金来源为公司自筹。一期项目建设周期 12 个月。本次投资建设锂电池复合铜箔生产基地，将为公司未来业绩增长带来新的驱动力，提升公司盈利能力和综合竞争能力，促进公司持续健康发展。

◆ PET 铜箔大规模应用蓄势待发

目前锂电铜箔的市场规模超过了 500 亿元，未来 PET 铜箔将部分替代锂电铜箔的市场。PET 铜箔具有厚度较薄、用铜量较少、高安全性等特征，我们认为 PET 复合铜箔渗透率提升的逻辑为：1) PET 铜箔彻底解决了电池因内短路易引发热失控的行业难题，同时使得电池能量密度提升 5%-10%、循环寿命提升 5%，并具备兼容性；2) 设备是推动 PET 铜箔产业发展的重要因素，传统铜箔的原材料成本占比约 83%，原材料环节难以降本；而 PET 铜箔原材料成本占比约 31%，受产业化初期影响设备成本占比高达 50%，PET 铜箔生产通过规模效应降低生产成本的空间更大，主要降本路径为通过提高生产效率与良率摊薄单位固定成本。经我们测算，公司一期项目满产后能够实现约 1.4 亿平米的 PET 铜箔年产能，对应年产值 14 亿元左右。

◆ 投资建议

PET 铜箔处于大规模应用前夕，属于高利润，高增长行业。看好 PET 铜箔项目为公司未来业绩增长带来新的驱动力，提升公司盈利能力和综合竞争能力，促进公司持续健康发展。由于 PET 铜箔项目仍处于规划阶段，所以暂不考虑业绩贡献。

◆ 风险提示

公司本次投建项目尚需提交公司股东大会审议，尚存在不确定性；铜箔制造属高污染高能耗行业，项目落地不及预期的风险；公司资金不足导致铜箔投建进度不及预期的风险；PET 铜箔设备和工艺尚有诸多技术难点，公司 PET 铜箔良率存在波动较大的风险；铜价下跌导致 PET 铜箔推广进度不及预期的风险；PET 铜箔技术不被下游接受的风险；众多铜箔供应商切入赛道引发竞争加剧的风险；消费电子行业继续萎缩的风险；汽车业务拓展不急预期的风险；资金短缺的风险；人才流失的风险。

投资评级

买入

维持评级

2022 年 07 月 07 日

收盘价(元):

19.18

公司基本数据

总股本(百万股)	184.97
总市值(百万)	3,547.65
流通股本(百万股)	78.86
流通市值(百万)	1,512.52
12 月最高/最低价(元)	10.75/19.18
资产负债率(%)	46.56
每股净资产(元)	6.06
市盈率(TTM)	-10.27
市净率(PB)	3.16
净资产收益率(%)	-2.30

股价走势图



作者

刘牧野 分析师
SAC 执业证书: S0640522040001
联系电话: 13162117343
邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

点评报告：新起点再出发，进军智能座舱 —
2022-07-02
PET 铜箔：蓄势待发，设备先行—
2022-06-14

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1378.39	1115.37	1328.75	1647.28	2072.50
增长率（%）	-24.98	-19.08	19.13	23.97	25.81
归母净利润（百万元）	30.89	-354.27	20.04	77.75	144.93
增长率（%）	-78.61	-1246.97	105.66	288.04	86.41
毛利率（%）	13.38	-5.12	13.83	17.53	19.80
每股收益（元）	0.17	-1.92	0.11	0.42	0.78
市盈率 PE	114.86	-10.01	177.07	45.63	24.48
市净率 PB	2.34	3.19	3.13	2.93	2.62
净资产收益率 ROE（%）	2.04	-31.84	1.77	6.42	10.69

资料来源：中航证券研究所，ifind

财务报表与财务指标 (百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	759.64	529.94	132.88	194.27	376.71	营业收入	1378.39	1115.37	1328.75	1647.28	2072.50
应收票据及账款	738.03	631.62	666.20	767.23	880.10	营业成本	1193.94	1172.51	1144.96	1358.45	1662.23
预付账款	0.03	5.64	2.44	3.03	3.81	税金及附加	8.51	6.19	8.41	10.43	13.12
其他应收款	4.06	4.60	4.05	5.02	6.32	销售费用	36.80	35.85	33.22	41.18	51.81
存货	138.08	79.54	78.42	93.04	113.85	管理费用	45.15	46.89	41.93	51.98	65.40
其他流动资产	69.16	23.11	44.09	54.66	68.77	研发费用	83.57	98.76	79.73	115.31	145.07
流动资产总计	1709.00	1274.46	928.08	1117.26	1449.56	财务费用	3.61	16.15	13.51	5.02	2.52
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.67	-88.47	0.00	0.00	0.00
固定资产	622.15	691.41	728.36	775.56	831.98	信用减值损失	0.48	0.57	0.00	0.00	0.00
在建工程	195.92	206.94	171.29	118.98	50.00	其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	35.96	134.69	112.24	89.79	67.34	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	8.84	4.42	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	34.08	38.16	38.16	38.16	38.16	资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	888.11	1080.03	1054.47	1022.49	987.48	其他收益	12.63	10.32	11.15	11.15	11.15
资产总计	2597.11	2354.49	1982.54	2139.75	2437.04	营业利润	20.60	-338.57	18.14	76.06	143.48
短期借款	230.25	339.15	17.26	0.00	0.00	营业外收入	5.37	0.83	2.67	2.67	2.67
应付票据及账款	680.09	654.21	627.31	744.28	910.72	营业外支出	0.00	1.61	0.70	0.70	0.70
其他流动负债	109.73	83.00	74.82	89.53	109.78	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1020.07	1076.35	719.39	833.81	1020.50	利润总额	25.96	-339.34	20.11	78.03	145.45
长期借款	55.00	160.24	125.14	89.90	55.05	所得税	-5.21	15.56	-0.00	-0.00	-0.00
其他非流动负债	9.57	9.31	9.31	9.31	9.31	净利润	31.18	-354.90	20.11	78.03	145.45
非流动负债合计	64.57	169.54	134.45	99.21	64.36	少数股东损益	0.29	-0.63	0.07	0.28	0.52
负债合计	1084.64	1245.90	853.84	933.02	1084.86	归属母公司股东净利	30.89	-354.27	20.04	77.75	144.93
股本	137.96	179.35	179.35	179.35	179.35	EBITDA	102.87	-224.56	109.18	165.02	232.98
资本公积	864.26	822.87	822.87	822.87	822.87	NOPLAT	29.07	-337.23	31.65	81.07	146.00
留存收益	515.52	110.28	130.31	208.06	352.99	EPS(元)	0.17	-1.92	0.11	0.42	0.78
归属母公司权益	1517.75	1112.50	1132.54	1210.28	1355.21	主要财务比率					
少数股东权益	-5.28	-3.91	-3.84	-3.56	-3.03						
股东权益合计	1512.47	1108.59	1128.70	1206.73	1352.18	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债和股东权益合计	2597.11	2354.49	1982.54	2139.75	2437.04	成长能力					
现金流量表						营收增长率	-24.98%	-19.08%	19.13%	23.97%	25.81%
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营业利润增长率	-86.89%	-1743.64%	105.36%	319.33%	88.65%
税后经营利润	31.18	-354.90	6.99	64.91	132.34	EBIT增长率	-83.49%	-1192.88%	110.40%	147.01%	78.18%
折旧与摊销	73.30	98.64	75.56	81.97	85.01	EBITDA增长率	-57.36%	-318.29%	148.62%	51.14%	41.18%
财务费用	3.61	16.15	13.51	5.02	2.52	归母净利润增长率	-78.61%	-1246.97%	105.66%	288.04%	86.41%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营现金流增长率	-145.01%	155.53%	-50.48%	621.19%	59.72%
营运资金变动	-203.56	176.93	-85.76	3.90	36.82	盈利能力					
其他经营现金流	10.30	110.48	13.12	13.12	13.12	毛利率	13.38%	-5.12%	13.83%	17.53%	19.80%
经营性现金净流量	-85.18	47.30	23.42	168.92	269.80	净利率	2.26%	-31.82%	1.51%	4.74%	7.02%
资本支出	292.00	353.49	50.00	50.00	50.00	营业利润率	1.49%	-30.35%	1.37%	4.62%	6.92%
长期投资	0.00	-16.08	0.00	0.00	0.00	ROE	2.04%	-31.84%	1.77%	6.42%	10.69%
其他投资现金流	3.06	0.26	0.00	0.00	0.00	ROA	1.19%	-15.05%	1.01%	3.63%	5.95%
投资性现金净流量	-288.94	-369.31	-50.00	-50.00	-50.00	ROIC	3.39%	-28.68%	2.70%	6.46%	11.67%
短期借款	35.25	108.90	-321.89	-17.26	0.00	估值倍数					
长期借款	-40.00	105.24	-35.09	-35.25	-34.85	P/E	114.86	-10.01	177.07	45.63	24.48
普通股增加	34.50	41.39	0.00	0.00	0.00	P/S	2.57	3.18	2.67	2.15	1.71
资本公积增加	672.43	-41.39	0.00	0.00	0.00	P/B	2.34	3.19	3.13	2.93	2.62
其他筹资现金流	244.89	-254.10	-13.51	-5.02	-2.52	股息率	1.44%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
筹资性现金净流量	947.07	-39.96	-370.49	-57.52	-37.36	EV/EBIT	113.56	-7.64	109.16	43.21	23.07
现金流量净额	572.89	-362.00	-397.07	61.40	182.44	EV/EBITDA	32.65	-10.99	33.61	21.75	14.65
						EV/NOPLAT	115.54	-7.32	115.96	44.26	23.38

资料来源：中航证券研究所,ifind

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券科技及半导体团队: 拥有丰富的产业背景, 熟悉半导体行业/终端应用行业的发展规律。研究方向集中在零部件国产化, 应用智能化方向, 助力产业与金融共赢。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637