

万顺新材 (300057.SZ)

业绩预告同比大增，紧抓市场机遇，建设5万吨电池用涂碳铝箔项目

事件：公司公告半年度业绩预告，预计2022年H1实现归母净利润1.15-1.25亿元，同比增长530%-586%，扣非后归母净利润1.10-1.20亿元，同比增长685%-757%。同时，公司公告5万吨电池用涂碳箔建设计划，该项目有望为公司贡献新的利润增长点。

- 业绩增长主要原因：**（1）公司围绕年度经营计划，全力推进研发、生产、销售等各项工作，由于铝箔下游市场需求旺盛，加上孙公司安徽中基一期年产4万吨高精度电子铝箔生产项目产能释放，带动公司铝加工业务盈利能力明显提升，2022年半年度公司整体经营业绩较上年同期有较大幅度增长；（2）公司预计本报告期非经常性损益约510万元。
- 电池用涂碳铝箔风起。**涂碳铝箔是将分散好的纳米导电石墨和碳包覆粒，均匀、细腻地涂覆在铝箔上，可提供极佳的静态导电性能，收集活性材料的微电流，从而大幅度降低正、负极活性材料和集流体之间的接触电阻，提高两者之间的附着能力，并减少粘结剂的使用量，进而使电池的整体性能显著提升。涂碳环节可显著增厚电池铝箔企业的单吨净利，为公司贡献新的利润增长点。
- 依托深圳宇铨，形成“铝板→铝箔→涂碳箔”纵向一体的产业链条。**深圳宇铨是公司电池铝箔业务的下游企业，公司通过收购深圳宇铨51%的股权完善电池铝箔涂碳产业链条布局。深圳宇铨已在涂碳箔行业深耕多年，是国内规模前列的涂碳箔生产企业，拥有成熟的生产线及工艺流程，具备生产不同规格、不同性能的涂碳箔的能力，已与鹏辉能源、赣锋锂电、冠宇等多家动力电池厂商建立了良好、稳定的合作关系。依托深圳宇铨丰富的生产制造经验，公司实现快速切入电池用涂碳箔。
- 扩建5万吨涂碳箔项目，打开产能瓶颈。**深圳宇铨现有涂碳箔产能3700吨/年，难以满足旺盛的市场需求。为扩大涂碳箔产能优势，公司拟在深圳宇铨下设全资子公司江苏宇铨新材料有限公司（具体以工商登记注册为准），建设年产5万吨新能源涂碳箔项目。预计项目总投资5.2亿元人民币，其中固定资产投资3.2亿元人民币，铺底流动资金2亿元人民币。项目建设分两期，每期各2.5万吨，建设周期18个月，预计项目建成达产后年营业收入约30亿元，利税总额2.7亿元。
- 维持“强烈推荐”投资评级。**作为高端铝箔的制造龙头，公司在行业内前瞻布局高精度进口设备，并在上半年实现电池铝箔出货快速爬坡，彰显公司实力。叠加PET铜箔、涂碳箔、功能性薄膜探路光伏背板等看点，公司未来发展可期。预计2022-2024年实现归母净利2.56/3.52/4.51亿元，对应市盈率分别为32.4/23.5/18.3倍。
- 风险提示：**动力和储能电池装机量不及预期、铝箔加工费大幅下行、原材料价格短期内快速波动、消费铝箔需求下降。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	5069	5437	6876	7191	8060
同比增长	14%	7%	26%	5%	12%
营业利润(百万元)	83	(17)	316	437	561

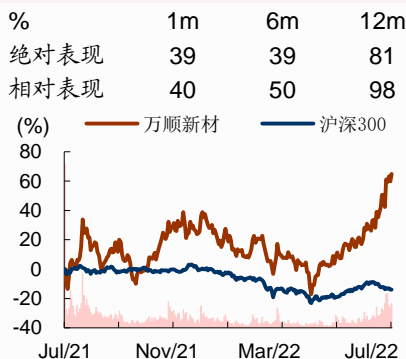
强烈推荐 (维持)

消费品/轻工纺服
 目标估值：NA
 当前股价：12.1元

基础数据

总股本(万股)	68435
已上市流通股(万股)	50813
总市值(亿元)	83
流通市值(亿元)	61
每股净资产(MRQ)	5.2
ROE(TTM)	0.1
资产负债率	56.2%
主要股东	杜成城
主要股东持股比例	32.65%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《万顺新材(300057)——季报盈利超预期，多重利好支撑利润持续增长》2022-04-28
- 《万顺新材(300057)——电池铝箔放量，载体铜箔可期》2022-04-06
- 《万顺新材(300057)——厚积薄发，电池铝箔巨头初长成》2022-03-17

刘文平 S1090517030002

liuwenping@cmschina.com.cn

杜开欣 研究助理

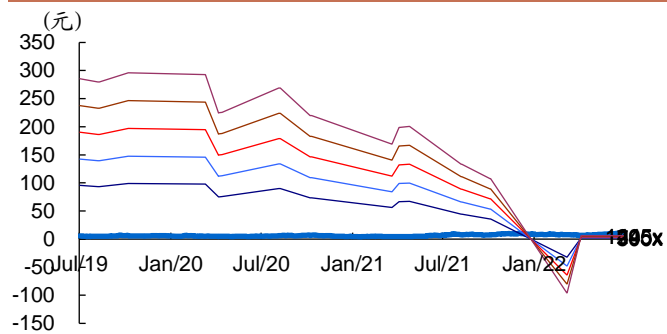
dukaixin@cmschina.com.cn

同比增长	-44%	-120%	-2005%	38%	28%
归母净利润(百万元)	77	(44)	256	352	451
同比增长	-43%	-157%	-682%	38%	28%
每股收益(元)	0.11	-0.06	0.37	0.51	0.66
PE	107.3	-188.3	32.4	23.5	18.3
PB	2.3	2.3	6.4	5.3	4.3

资料来源：公司数据、招商证券

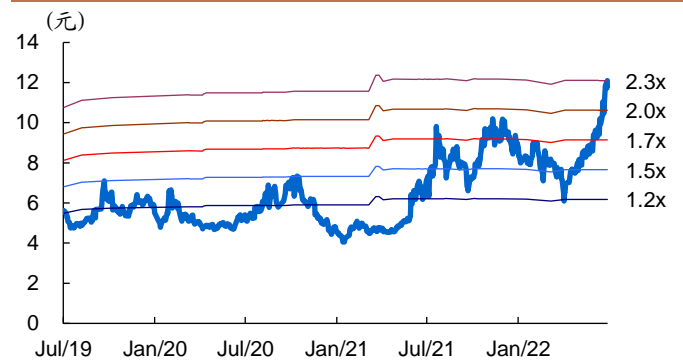
PE-PB Band

图 1: 万顺新材历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 万顺新材历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

(在文章末尾可以附上对该公司的其它重要报告标题, 并指出其主要的创新之处)

- 1、《晨鸣纸业(000488)-目前 28 万吨月产量处满产状态》2009/4/14
- 2、《晨鸣纸业(000488)-逆市新增产能》2009/4/14
- 3、《晨鸣纸业(000488)-开工率是否继产销率之后下降》2009/4/14
- 4、《晨鸣纸业--增长速度略有放缓》2008/11/03
- 5、《晨鸣纸业--已进入长期价值区域》2008/09/01

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4779	4002	3951	4199	4635
现金	1948	1258	563	676	700
交易性投资	0	21	21	21	21
应收票据	12	3	4	4	4
应收款项	1290	1175	1461	1528	1712
其它应收款	253	229	289	303	339
存货	678	636	765	787	873
其他	599	680	848	882	985
非流动资产	3501	3762	4147	4500	4825
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1747	2206	2641	3041	3406
无形资产商誉	513	494	445	400	360
其他	1241	1062	1061	1059	1058
资产总计	8280	7764	8098	8699	9459
流动负债	3366	3043	5592	5896	6280
短期借款	1230	1142	3483	3734	3912
应付账款	1742	1487	1810	1862	2066
预收账款	13	19	24	24	27
其他	382	395	275	276	276
长期负债	1224	1196	1196	1196	1196
长期借款	396	335	335	335	335
其他	828	861	861	861	861
负债合计	4590	4239	6788	7092	7476
股本	675	684	684	684	684
资本公积金	2030	1992	1992	1992	1992
留存收益	935	854	(1379)	(1104)	(758)
少数股东权益	51	(4)	13	36	66
归属于母公司所有者权益	3640	3529	1296	1572	1917
负债及权益合计	8280	7764	8098	8699	9459

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	317	144	231	598	612
净利润	68	(47)	273	375	481
折旧摊销	176	178	237	269	298
财务费用	56	49	41	41	41
投资收益	0	(0)	(7)	(7)	(7)
营运资金变动	22	(48)	(322)	(85)	(208)
其它	(6)	12	10	4	7
投资活动现金流	(617)	(429)	(618)	(618)	(618)
资本支出	(671)	(411)	(626)	(626)	(626)
其他投资	53	(18)	7	7	7
筹资活动现金流	1092	(387)	(308)	133	31
借款变动	1332	2084	2221	251	177
普通股增加	1	9	0	0	0
资本公积增加	214	(38)	0	0	0
股利分配	(1105)	(2440)	(2488)	(77)	(106)
其他	651	(2)	(41)	(41)	(41)
现金净增加额	791	(671)	(695)	113	24

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5069	5437	6876	7191	8060
营业成本	4584	5019	6111	6284	6974
营业税金及附加	23	25	31	33	37
营业费用	77	37	47	49	55
管理费用	90	115	145	152	170
研发费用	134	151	191	200	224
财务费用	43	35	41	41	41
资产减值损失	(45)	(79)	0	(2)	(5)
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
其他收益	11	6	6	6	6
投资收益	(0)	0	0	0	0
营业利润	83	(17)	316	437	561
营业外收入	11	5	5	5	5
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	93	(12)	321	441	566
所得税	25	35	48	66	85
少数股东损益	(9)	(3)	17	23	30
归属于母公司净利润	77	(44)	256	352	451

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	14%	7%	26%	5%	12%
营业利润	-44%	-120%	-2005%	38%	28%
归母净利润	-43%	-157%	-682%	38%	28%
获利能力					
毛利率	9.6%	7.7%	11.1%	12.6%	13.5%
净利率	1.5%	-0.8%	3.7%	4.9%	5.6%
ROE	2.2%	-1.2%	10.6%	24.5%	25.8%
ROIC	1.8%	1.3%	5.9%	7.5%	8.6%
偿债能力					
资产负债率	55.4%	54.6%	83.8%	81.5%	79.0%
净负债比率	20.8%	20.6%	47.2%	46.8%	44.9%
流动比率	1.4	1.3	0.7	0.7	0.7
速动比率	1.2	1.1	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9
存货周转率	7.2	7.6	8.7	8.1	8.4
应收账款周转率	4.1	4.4	5.2	4.8	5.0
应付账款周转率	2.7	3.1	3.7	3.4	3.6
每股资料(元)					
EPS	0.11	-0.06	0.37	0.51	0.66
每股经营净现金	0.46	0.21	0.34	0.87	0.89
每股净资产	5.32	5.16	1.90	2.30	2.80
每股股利	2.29	3.64	0.11	0.15	0.20
估值比率					
PE	107.3	-188.3	32.4	23.5	18.3
PB	2.3	2.3	6.4	5.3	4.3
EV/EBITDA	40.0	63.0	19.6	15.6	13.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

刘文平：招商证券有色金属首席分析师。中科院理学硕士，中南大学本科。10年有色金属和新材料研究和投资经验。曾获金牛最佳分析师、水晶球最佳分析师、金翼分析师、同花顺最具影响力分析师、wind最具影响力分析等。

刘伟洁：招商证券有色研究员。中南大学硕士，11年有色金属行业研究经验。2017年加入招商证券。

赖如川：招商证券有色研究员。中国人民大学金融硕士、理学学士，曾就职于中国银行总行。2021年加入招商证券。

杜开欣：招商证券有色研究员。香港中文大学会计理学硕士，吉林大学本科。2021年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。