

22H1 业绩预告高增，电池铝箔产能快速放量

事件

公司发布 2022 年半年度业绩预告：公司 2022 年上半年预计实现归母净利润 1.15-1.25 亿元，同增 531.5%-586.5%；预计扣非归母净利润 1.10-1.20 亿元，同比增长 685.5%-757.0%。公司预计本报告期非经常性损益约 510 万元。

简评

铝箔下游市场需求旺盛叠加产能逐步释放，22H1 业绩预告高增、超预期。暨 22Q1 业绩环比扭亏为盈，22Q2 延续业绩高增态势。单季度看，预计 22Q2 归母净利润 0.61-0.71 亿元，同增 447.8%-537.7%；扣非后归母净利润 0.60-0.70 亿元，同增 693.4%-826.2%。主要得益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。

电池铝箔产能持续扩张，进入宁德时代供应链体系。公司安徽中基以电池铝箔为主，其中 7.2 万吨高精度电子铝箔生产项目中一期年产 4 万吨项目已于 2021 年 12 月开始投产，二期 3.2 万吨项目正在加紧建设，为公司铝加工业务加速发展培育新的增长点。目前公司已通过宁德时代、欣旺达等多家头部电池生产企业的认证并已正式供应。2022 年 1-5 月，安徽中基铝箔销量 9,890.16 吨。2021 年 12 月至 2022 年 3 月，公司生产电池铝箔产品成品率超过 78%，在行业中处于较好的水平，且随着机器设备磨合程度、工人操作熟练度的提升，电池铝箔产品的成品率将进一步得到提高。

紧抓需求节奏进行产能规划，积极布局铝加工业务。铝加工业务是最大业务板块，目前布局铝板带、铝箔、涂碳箔的深加工。铝加工业务以全资子公司江苏中基为总部，下设安徽中基、江苏华峰、四川万顺中基控股的深圳宇翎。1) 铝箔产能：江苏中基 8.3 万吨铝箔（包装铝箔）产能；安徽中基布局 7.2 万吨电池箔+筹建中的 10 万吨动力及储能电池箔项目，项目全部建成后 24 年将形成 25.5 万吨电池箔产能；2) 铝板带产能：江苏华丰、安徽中基目前共计 11 万吨，四川万顺中基在建 13 万吨铝板带基地，目前设备完成定制、厂房建设中、预计 23 年投产，24 年达到铝板带产能 24 万吨。3) 涂碳箔：公司通过控股子公司深圳宇翎布局，在惠州和湖北试验两个基地共 3700 吨产能，其中深圳宇翎计划在华峰基地建设 5 万吨涂碳箔项目（一期 2.5 万吨+二期 2.5 万吨），23 年上半年实现小部分产能。

积极培育功能性薄膜领域具备发展潜力的产品，载体铜膜样品已送下游电池企业验证。公司拥有磁控溅射设备、电子束镀膜设备、精密涂布线等进口尖端设备，覆盖多类功能性薄膜产品

万顺新材 (300057)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 执证编号：S1440519030001

SFC 中央编号：BOT812

黄杨璐

huangyanglu@csc.com.cn

17717092294

SAC 执证编号：S1440521100001

发布日期：2022 年 08 月 01 日

主要数据

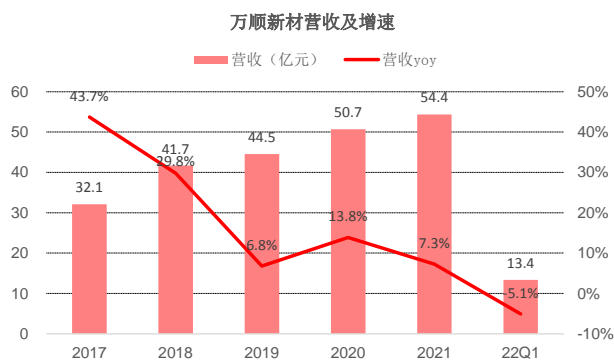
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	51.18/54.72	103.3/88.16	84.97/107.34
12 月最高/最低价 (元)			14.5/5.9
总股本 (万股)			68,368.88
流通 A 股 (万股)			50,747.4
总市值 (亿元)			96.74
流通市值 (亿元)			71.81
近 3 月日均成交量 (万股)			2,232.5
主要股东			
杜成城			32.65%

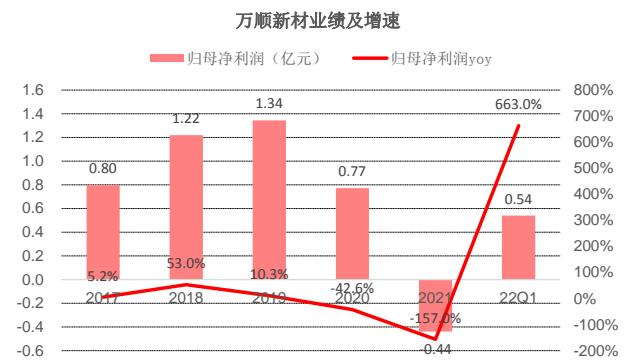
工艺。其中高阻隔膜材料生产基地建设项目于 2021 年 12 月完成建设，公司已成功开发出光伏背板、冰箱冷柜绝热板、食品药品包装等领域的高阻隔膜产品。其中公司已开发出应用于电池负极的载体铜膜样品，可降低电池重量，提升能量密度及安全性，目前已送下游电池企业验证，量产工艺仍在提升开发中。

投资建议：公司积极布局电池铝箔业务，目前已成功进入宁德时代等优质客户供应链体系。后续随着公司扩产项目逐渐落地，业绩有望实现强劲增长。且公司正在培育发展 PET 铜箔、涂碳箔、光伏背板等业务，未来有望贡献新的业绩增量。预计 22-24 年营收分别 68.3、78.1、92.8 亿元，同增 25.7%、14.3%、18.8%；归母净利润分别 2.51、3.53、4.53 亿元，同增 572.3%、40.2%、28.5%，对应 22-24 年 PE 为 38、27、21X，维持“买入”评级。

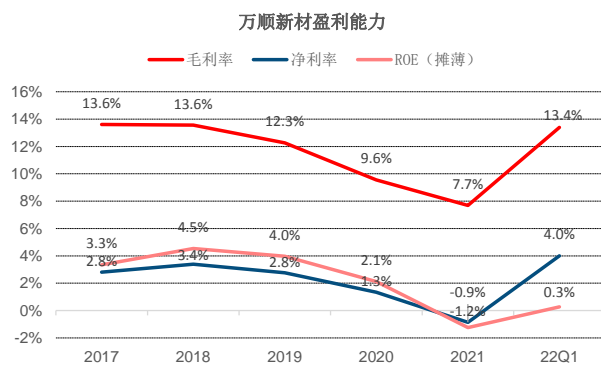
风险提示：原材料价格波动风险、市场竞争风险、产能投放不及预期风险

图表1：万顺新材营收及增速


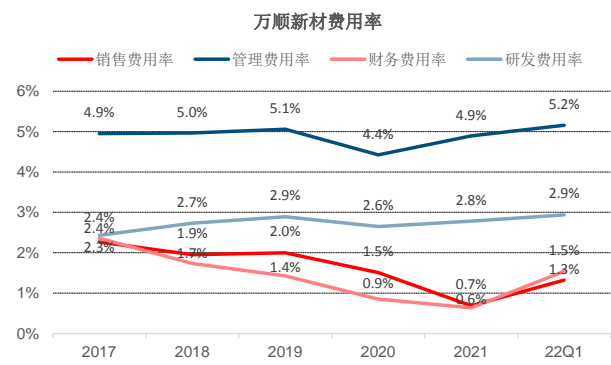
资料来源：公司公告，中信建投

图表2：万顺新材业绩及增速


资料来源：公司公告，中信建投

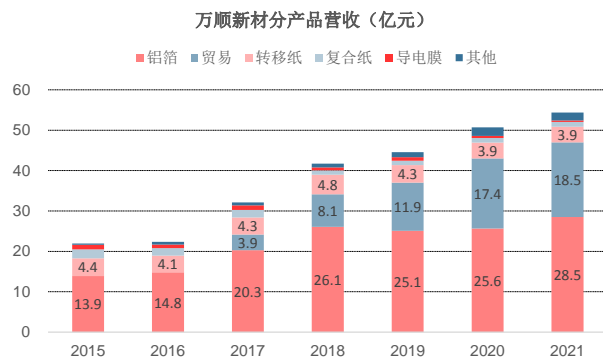
图表3：万顺新材盈利能力


资料来源：公司公告，中信建投

图表4：万顺新材费用率


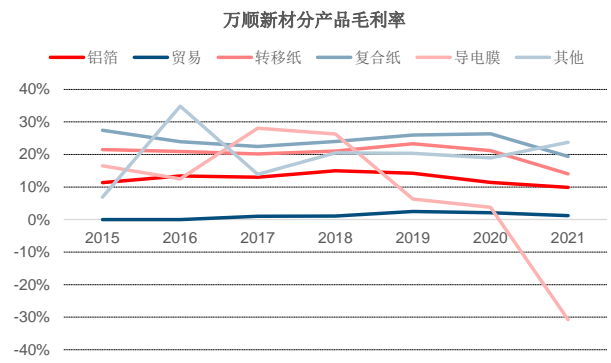
资料来源：公司公告，中信建投

图表5： 万顺新材分产品营收



资料来源：公司公告，中信建投

图表6： 万顺新材分产品毛利率



资料来源：公司公告，中信建投

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,779	4,002	4,000	4,230	4,829	营业收入	5,069	5,437	6,834	7,814	9,281
现金	1,948	1,258	823	746	614	营业成本	4,584	5,019	6,039	6,857	8,060
应收票据及应收账款合计	1,301	1,178	1,336	1,384	1,846	营业税金及附加	23	25	31	35	42
其他应收款	253	229	297	328	414	销售费用	77	37	44	48	56
预付账款	314	255	366	415	469	管理费用	90	115	137	156	186
存货	678	636	736	822	911	研发费用	134	151	188	211	251
其他流动资产	285	446	442	535	574	财务费用	43	35	49	16	30
非流动资产	3,501	3,762	4,355	4,640	5,145	资产减值损失	-46	-75	-17	-12	-19
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	1	0	0	1
固定资产	1,747	2,206	2,865	3,229	3,731	其他收益	11	6	7	8	3
无形资产	235	245	246	244	242	投资净收益	0	0	8	3	4
其他非流动资产	1,519	1,311	1,244	1,168	1,172	营业利润	83	-17	347	492	639
资产总计	8,280	7,764	8,355	8,870	9,974	营业外收入	11	5	11	9	5
流动负债	3,366	3,043	3,341	3,452	4,038	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	1,230	1,142	1,142	1,142	1,142	利润总额	93	-12	357	500	643
应付票据及应付账款合计	1,742	1,487	1,555	1,899	2,092	所得税	25	35	89	125	161
其他流动负债	395	414	645	411	804	净利润	68	-47	268	375	482
非流动负债	1,224	1,196	1,172	1,115	1,072	少数股东损益	-9	-3	16	23	29
长期借款	396	335	311	254	212	归属母公司净利润	77	-44	251	353	453
其他非流动负债	828	861	861	861	861	EBITDA	311	219	604	807	999
负债合计	4,590	4,239	4,513	4,567	5,110	EPS (元)	0.11	-0.06	0.37	0.52	0.66
少数股东权益	51	-4	12	34	63	主要财务比率					
股本	675	684	684	684	684	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资本公积	2,030	2,094	2,094	2,094	2,094	成长能力					
留存收益	939	869	1,136	1,511	1,993	营业收入(%)	13.8	7.3	25.7	14.3	18.8
归属母公司股东权益	3,640	3,529	3,831	4,268	4,800	营业利润(%)	-43.6	-120.0	2,191.5	41.8	29.7
负债和股东权益	8,280	7,764	8,355	8,870	9,974	归属于母公司净利润(%)	-42.6	-157.0	572.3	40.2	28.5
						获利能力					
现金流量表						毛利率(%)	9.6	7.7	11.6	12.2	13.2
单位:百万元						净利率(%)	1.5	-0.8	3.7	4.5	4.9
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	1.8	-1.3	7.1	9.1	10.5
经营活动现金流	317	144	462	551	753	ROIC(%)	3.1	4.2	7.0	8.9	10.0
净利润	68	-47	268	375	482	偿债能力					
折旧摊销	176	178	199	252	300	资产负债率(%)	55.4	54.6	54.0	51.5	51.2
财务费用	43	35	49	16	30	净负债比率(%)	-6.2	9.6	18.6	17.7	18.1
投资损失	0	0	-8	-3	-4	流动比率	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2
经营性应收项目的减少	-41	95	-270	-97	-516	速动比率	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
经营性应付项目的增加	111	-219	340	106	576	营运能力					
其他经营现金流	71	-116	224	8	460	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
投资活动现金流	-617	-429	-782	-530	-799	应收账款周转率	4.1	4.4	5.5	5.8	5.8
资本支出	671	411	594	285	505	应付账款周转率	22.1	21.2	23.0	23.0	23.0
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
其他投资现金流	53	-18	-188	-245	-293	每股收益(最新摊薄)	0.11	-0.06	0.37	0.52	0.66
筹资活动现金流	1092	-387	-115	-99	-86	每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	-0.04	0.68	0.81	1.10
短期借款	249	-88	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.37	5.15	5.52	5.99	6.62
长期借款	72	-61	-24	-57	-43	估值比率					
普通股增加	1	9	0	0	0	P/E	123.8	-220.1	38.5	27.4	21.4
资本公积增加	214	64	0	0	0	P/B	2.6	2.7	2.6	2.4	2.1
其他筹资现金流	557	-311	-91	-42	-43	EV/EBITDA	30.5	45.6	17.2	12.9	10.6
现金净增加额	797	-670	-435	-78	-132						

数据来源: wind, 中信建投

分析师介绍

叶乐：中信建投轻工纺织及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2016 年加入中信建投证券研究发展部，2019 年“水晶球”中小市值入围，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名。目前专注于运动服饰、美护、家居、造纸包装、教育、新型烟草等消费服务产业研究。联系方式：18521081258，yele@csc.com.cn

黄杨璐：中信建投证券轻工纺织&教育行业分析师，同济大学金融学硕士，专注于家居、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究，3 年证券从业经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心
 B 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号
 南塔 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务
 中心 B 座 22 层
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk