

定增募投产能提升，预镀镍发力打开广阔空间

2022 年 08 月 09 日

- **事件：**公司以简易程序向不超过 35 名特定对象发行 A 股股票合计 4648.99 万股，募集资金 2.98 亿元，本次发行价 6.41 元/股。本次募集资金将用于投资建设 1) 年产 50 台高温高效电加热装备项目，2) 年产两万吨锂电池预镀镍钢基带项目。
- **加快预镀镍产能扩张，国产化替代空间巨大。**公司此前已有一条预镀镍产线主要用于中试，0.3mm 厚度电池钢基带年产能约为 7000 吨。本次 2 万吨预镀镍钢基带项目建设周期 1 年，公司估计满产后将增加年收入 3.7 亿元，净利润 3408.9 万元。根据 EVTank 统计，2021 年圆柱锂电池外壳材料市场需求约为 18.5 万吨，目前国内预镀镍钢材料绝大多数来自日韩进口，国内国产替代空间巨大，公司作为国内为数不多掌握预镀镍技术企业，有望受益于国产替代进程。未来若圆柱型电池需求放量，新能源车锂电池预镀镍需求有望进一步扩大。
- **丰富新能源装备制造产品结构，提升板块盈利能力。**公司拟新建年产 50 台高温高效电加热装备项目，主要产品为 1) 高还原势气体电阻加热装置，可通过对燃烧环节的替代减少高炉炼铁过程中排放的二氧化碳；2) 熔盐加热器，可用于火电、风电、光电及光热发电等储能调峰领域。我们认为公司对于新产品的布局顺应了钢铁行业向绿色低碳转型的需求，公司熔盐加热器已获得下游厂商认可，有望受益储能行业的加速发展。同时，新建产能可有效缓解生产车间不足的现状，进一步提升公司生产能力和盈利水平。根据公司估计，项目满产后可实现营业收入 3 亿元，净利润 3714.16 元。
- **盈利预测和投资评级：**我们看好公司民用 PTC 电加热器业务的稳定发展，新能源车用 PTC 电加热器随着生产线投放也将稳定贡献增量；光伏制造投资高潮为公司近两年带来持续业务增量，且随着公司预镀镍产能扩张和国产替代需求提升，我们认为预镀镍电池钢壳业务有望成为公司未来长期增长支点。
- 我们预计公司 22-24 年营业收入分别为 40.8/55.9/66.4 亿元，分别同比 +46.4/37.1/18.8%；归母净利润 3.5/5.5/7.0 亿元，同比 99.6/58.7/27.9%，对应 PE 为 34.0/21.4/16.7 倍。维持“买入”评级。
- **风险因素：**预镀镍产品应用推广不及预期，铲片式 PTC 电加热器导入不及预期、新能源汽车 PTC 电加热器业务拓展不及预期、新能源汽车补贴等政策变化影响行业增速、光伏产业政策变化、5G 通信光纤光缆集中采购价格持续下跌等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,397	2,787	4,080	5,593	6,644
增长率 YoY %	7.3%	16.3%	46.4%	37.1%	18.8%
归属母公司净利润 (百万元)	60	174	347	550	704
增长率 YoY%	161.8%	187.5%	99.6%	58.7%	27.9%
毛利率%	15.3%	17.5%	18.8%	19.8%	20.5%
净资产收益率ROE%	3.0%	6.2%	11.0%	14.9%	16.0%
EPS(摊薄)(元)	0.05	0.13	0.24	0.38	0.49
市盈率 P/E(倍)	73.60	43.46	33.96	21.39	16.73
市净率 P/B(倍)	2.30	2.91	3.74	3.19	2.68

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 08 日收盘价



资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,696	4,134	4,876	6,304	7,468
货币资金	291	458	591	444	621
应收票据	778	961	1,379	1,904	2,256
应收账款	529	597	883	1,207	1,435
预付账款	85	143	184	259	301
存货	618	1,139	1,430	2,031	2,354
其他	396	835	408	459	500
非流动资产	1,090	1,200	1,231	1,263	1,282
长期股权投资	96	36	0	-43	-84
固定资产(合计)	781	830	845	856	856
无形资产	164	210	238	271	302
其他	50	124	148	179	207
资产总计	3,787	5,334	6,107	7,568	8,750
流动负债	1,534	2,382	2,827	3,725	4,194
短期借款	205	220	250	240	230
应付票据	296	470	613	859	1,000
应付账款	283	346	486	664	779
其他	750	1,346	1,477	1,963	2,185
非流动负债	198	144	134	129	124
长期借款	100	80	70	65	60
其他	98	64	64	64	64
负债合计	1,732	2,526	2,960	3,854	4,318
少数股东权益	15	9	1	18	32
归属母公司股东权益	2,040	2,799	3,146	3,696	4,400
负债和股东权益	3,787	5,334	6,107	7,568	8,750

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,397	2,787	4,080	5,593	6,644
同比(%)	7.3%	16.3%	46.4%	37.1%	18.8%
归属母公司净利润	60	174	347	550	704
同比(%)	161.8%	187.5%	99.6%	58.7%	27.9%
毛利率(%)	15.3%	17.5%	18.8%	19.8%	20.5%
ROE%	3.0%	6.2%	11.0%	14.9%	16.0%
EPS(摊薄)(元)	0.05	0.13	0.24	0.38	0.49
P/E	73.60	43.46	33.96	21.39	16.73
P/B	2.30	2.91	3.74	3.19	2.68
EV/EBITDA	25.60	33.54	25.10	16.58	13.50

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,397	2,787	4,080	5,593	6,644
营业成本	2,030	2,300	3,314	4,487	5,283
营业税金及附加	17	19	24	36	43
销售费用	35	45	49	64	80
管理费用	105	143	184	241	299
研发费用	85	111	171	196	233
财务费用	21	21	14	13	14
减值损失合计	-24	-26	0	0	0
投资净收益	28	34	33	67	80
其他	-7	-6	8	22	14
营业利润	101	150	364	645	787
营业外收支	-35	39	0	-20	0
利润总额	66	188	364	625	787
所得税	9	20	25	58	69
净利润	57	168	338	567	718
少数股东损益	-3	-6	-8	17	14
归属母公司净利润	60	174	347	550	704
EBITDA	184	238	458	702	848
EPS(当年)(元)	0.05	0.13	0.24	0.38	0.49

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	28	-65	-248	8	286
净利润	57	168	338	567	718
折旧摊销	87	101	121	133	141
财务费用	21	20	19	19	18
投资损失	-28	-34	-33	-67	-80
营运资金变动	-144	-367	-694	-667	-510
其它	35	48	0	23	-1
投资活动现金流	-55	-292	380	-121	-76
资本支出	-16	-146	-185	-231	-200
长期投资	-55	-422	535	43	41
其他	15	276	30	67	83
筹资活动现金流	44	491	1	-34	-33
吸收投资	0	606	0	0	0
借款	409	332	20	-15	-15
支付利息或股息	-32	-35	-19	-19	-18
现金流净增加额	15	133	133	-147	177

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。