

2022 年 08 月 29 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

宝明科技 (002992)

PET 铜箔进展顺利，看好 2023 上半年产能落地

◆ 主业继续承压，亏损收窄

2022 上半年公司实现营收 4.90 亿元(同比增速-11.42%)，归母净利润-0.70 亿元(同比增速 21.30%); 其中，2022Q2 单季度公司实现收入 2.35 亿元(同比增速-26.73%，环比增速-7.77%)，归母净利润-0.45 亿元(同比增速-18.14%，环比增速 78.93%)。公司电容式触摸屏业务较上年同期增长 55.09%，主要系公司客户需求增加所致。公司整体毛利率转正，达到 4.11%，主业有所修复。

◆ PET 铜箔进展顺利，新签设备订单对应约 6 亿元产值

公司在对锂电复合铜箔的结构和工艺进行研究后发现生产复合铜箔所需技术和工艺公司都有积累，结合未来新能源材料技术发展趋势，公司判断复合铜箔是一个很好的发展方向，决定研发锂电复合铜箔产品，布局新能源产业，助力公司未来发展。2022 年 8 月 29 日，PET 铜箔电镀设备供应商东威科技披露签订日常经营重要合同，东威科技自愿披露向赣州宝明新材料销售“双边夹卷式水平镀膜设备”，按照合同约定为含税销售金额人民币 2.13 亿元，预计 2023 年 4 月底前交货。据我们测算，2.13 亿元水电镀设备对应 PET 铜箔产能约 6600 万平，上述年产能对应设备总投入约 4 亿元。受本合同具体交货批次及验收时间的影响，将对公司 2023 年经营业绩产生积极的影响。

◆ 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。公司 PET 铜箔建设进度符合预期，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。由于公司 PET 铜箔尚未形成销售，所以暂不考虑业绩贡献。维持“买入”评级。

投资评级

买入

维持评级

2022 年 08 月 29 日

收盘价(元): 34.50

公司基本数据

总股本(百万股)	184.97
总市值(百万)	6,381.33
流通股本(百万股)	78.37
流通市值(百万)	2,703.82
12 月最高/最低价(元)	39.17/9.88
资产负债率(%)	47.02
每股净资产(元)	5.65
市盈率(TTM)	-19.03
市净率(PB)	6.11
净资产收益率(%)	-6.68

股价走势图



作者

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

相关研究报告

公告点评: 拟投建 PET 铜箔，开启第二成长曲线 —2022-07-08
点评报告: 新起点再出发，进军智能座舱 — 2022-07-02

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

◆ 风险提示

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；汽车业务拓展不及预期的风险；资金短缺的风险；人才流失的风险。

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	206.60	-18.01	318.50	82.08	44.03
市净率 PB	4.20	5.74	5.63	5.27	4.71
净资产收益率 ROE（%）	2.04	-31.84	1.77	6.42	10.69

资料来源：ifind，中航证券研究所

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润	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	-227.22	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 会计年度					
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	成长能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债和股东权益合计	2597.11	2354.49	1982.54	2139.75	2437.04	营收增长率	-24.98%	-19.08%	19.13%	23.97%	25.81%
现金流量表						营业利润增长率	-86.89%	-1743.64%	105.36%	319.33%	88.65%
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EBIT增长率	-83.49%	-1192.88%	110.40%	147.01%	78.18%
税后经营利润	31.18	-354.90	6.99	64.91	132.34	EBITDA增长率	-57.36%	-320.88%	148.05%	51.14%	41.18%
折旧与摊销	73.30	95.97	75.56	81.97	85.01	归母净利润增长率	-78.61%	-1246.97%	105.66%	288.04%	86.41%
财务费用	3.61	16.15	13.51	5.02	2.52	经营现金流增长率	-145.01%	152.40%	-47.52%	621.19%	59.72%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	盈利能力					
营运资金变动	-203.56	176.93	-85.76	3.90	36.82	毛利率	13.38%	-5.12%	13.83%	17.53%	19.80%
其他经营现金流	10.30	110.48	13.12	13.12	13.12	净利率	2.26%	-31.82%	1.51%	4.74%	7.02%
经营性现金净流量	-85.18	44.63	23.42	168.92	269.80	营业利润率	1.49%	-30.35%	1.37%	4.62%	6.92%
资本支出	292.00	353.49	50.00	50.00	50.00	ROE	2.04%	-31.84%	1.77%	6.42%	10.69%
长期投资	0.00	-16.08	0.00	0.00	0.00	ROA	1.19%	-15.05%	1.01%	3.63%	5.95%
其他投资现金流	3.06	0.26	0.00	0.00	0.00	ROIC	3.39%	-28.68%	2.70%	6.46%	11.67%
投资性现金净流量	-288.94	-369.31	-50.00	-50.00	-50.00	估值倍数					
短期借款	35.25	108.90	-321.89	-17.26	0.00	P/E	206.60	-18.01	318.50	82.08	44.03
长期借款	-40.00	105.24	-35.09	-35.25	-34.85	P/S	4.63	5.72	4.80	3.87	3.08
普通股增加	34.50	41.39	0.00	0.00	0.00	P/B	4.20	5.74	5.63	5.27	4.71
资本公积增加	672.43	-41.39	0.00	0.00	0.00	股息率	0.80%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他筹资现金流	244.89	-254.10	-13.51	-5.02	-2.52	EV/EBIT	113.56	-7.64	193.45	77.33	42.22
筹资性现金净流量	947.07	-39.96	-370.49	-57.52	-37.36	EV/EBITDA	32.65	-10.86	59.57	38.92	26.82
现金流量净额	572.89	-364.67	-397.07	61.40	182.44	EV/NOPLAT	115.54	-7.32	205.49	79.21	42.79

资料来源：ifind，中航证券研究所

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:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

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起。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