

2022年09月08日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

铝箔产能持续发力，电动车储能景气赛道助发展

—万顺新材（300057.SZ）公司事件点评报告

买入(首次) 事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
联系人：杜飞 S1050121110003
dufei2@cfsc.com.cn

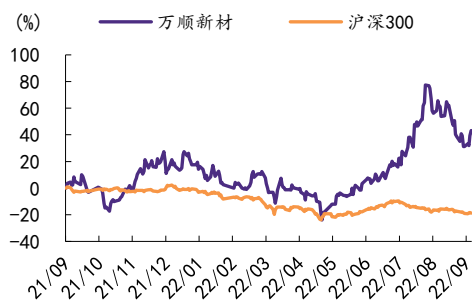
万顺新材发布公告：2022年上半年营业总收入 27.82 亿元，同比-2.8%；归母净利润 1.21 亿元，同比增长 562.65%；扣除非经常性损益的归母净利润为 1.16 亿元，同比增长 725.81%。

基本数据

2022-09-08

当前股价(元)	11.13
总市值(亿元)	76
总股本(百万股)	684
流通股本(百万股)	508
52周价格范围(元)	6.09-14.19
日均成交额(百万元)	192.93

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

投资要点

■ 铝加工业务带动，业绩大幅增长

公司 Q1 营收 13.37 亿元，同比 -5.1%，环比-1.97%；Q2 营收 14.45 亿元，同比-0.6%，环比+8.06%。Q1 归母净利润为 0.54 亿元，同比+663.0%，环比+181.65%；Q2 归母净利润 0.67 亿元，同比+498.7%，环比+23.20%。

净利润大幅增长，主因铝加工业务下游需求旺盛，加之公司孙公司安徽中基一期年产 4 万吨铝箔进入产能释放期。

■ 公司专注三大业务，铝箔业务增长迅速

公司主要从事铝加工、纸包装材料和功能性薄膜的生产及销售。铝加工业务主要生产铝箔及铝板带，产品主要应用于电池、电容器等电子元器件领域以及食品饮料等日用品和建筑领域。纸包装材料业务主要生产转移纸、复合纸，应用于烟标、酒标等包装领域。功能性薄膜业务产品下游应用广泛，包括液晶显示屏、触摸屏、建筑、车膜以及太阳能电池封装领域。

截止报告期，公司拥有铝箔产能 12.3 万吨，配套铝板带产能 11 万吨；纸包装材料产能为 8 万吨；薄膜产能包含 1680 万平方米功能性薄膜，以及 1200 吨食品医药包装用高阻隔膜。

铝箔业务快速增长，得益于产能放量。上半年，铝加工业务营业收入 17.86 亿元，同比增长 19.66%；贡献毛利 3.27 亿元，同比增长 117.7%。铝加工业务营收占总营收的 64.2%，毛利则占总毛利的 88.24%。2021 年 12 月安徽中基铝箔项目一期 4 万吨投产，上半年实现销量 1.25 万吨；江苏中基实现铝箔销量 3.66 万吨。

■ 加紧建设铝箔新产能，有望充分吸收新能源红利

除去在产 12.3 万吨铝箔产能以外，公司正在加紧建设安徽中基二期 3.2 万吨铝箔产能。此外，正在安徽中基筹建年产 10 万吨动力及储能电池箔项目，项目全部建成后 2024 年将形成 25.5 万吨铝箔总产能。

其他相关产能还包括，四川万顺中基在建的 13 万吨铝板带产能也已进入设备安装阶段，计划 2023 年投产。此外公司收购了深圳宇镛孙公司，切入涂炭箔产业，目前在产 3700 吨涂炭箔产能，正筹建 5 万吨涂炭箔新产能。

公司生产的电池铝箔产品成品率超过 78%，在行业中处于较好的水平，具备较强竞争力。下游方面，公司铝箔产品广泛应用于新能源汽车锂电池产品以及储能电池产品，目前下游赛道处于高景气期，公司作为供应商，有望持续受益。

盈利预测

预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.60、3.53、4.55 亿元，EPS 分别为 0.38、0.52、0.67 元，当前股价对应 PE 分别为 29.3、21.6、16.7 倍，给予“买入”投资评级。

风险提示

1) 下游需求不及预期；2) 产能建设进度不及预期；3) 疫情影响开工等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入 (百万元)	5,437	6,012	7,100	8,390
增长率 (%)	7.3%	10.6%	18.1%	18.2%
归母净利润 (百万元)	-44	260	353	455
增长率 (%)	-157.0%	691.9%	35.6%	29.0%
摊薄每股收益 (元)	-0.06	0.38	0.52	0.67
ROE (%)	-1.2%	7.1%	9.0%	10.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	5,437	6,012	7,100	8,390
现金及现金等价物	1,258	1,741	1,881	2,044	营业成本	5,019	5,204	6,101	7,171
应收款	1,406	1,555	1,836	2,170	营业税金及附加	25	27	32	38
存货	636	663	778	914	销售费用	37	65	77	91
其他流动资产	701	773	909	1,070	管理费用	115	127	150	177
流动资产合计	4,002	4,732	5,404	6,198	财务费用	35	64	61	56
非流动资产:					研发费用	151	192	227	268
金融类资产	21	21	21	21	费用合计	338	449	514	592
固定资产	2,206	2,603	2,648	2,558	资产减值损失	-5	-10	-10	-10
在建工程	908	363	145	58	公允价值变动	1	1	1	1
无形资产	245	232	220	209	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	-17	321	441	577
其他非流动资产	404	404	404	404	加:营业外收入	5	5	5	5
非流动资产合计	3,762	3,603	3,417	3,229	减:营业外支出	1	1	1	1
资产总计	7,764	8,335	8,821	9,427	利润总额	-12	325	445	581
流动负债:					所得税费用	35	65	89	116
短期借款	1,142	1,492	1,492	1,492	净利润	-47	260	356	465
应付账款、票据	1,487	1,550	1,817	2,136	少数股东损益	-3	0	3	10
其他流动负债	395	395	395	395	归母净利润	-44	260	353	455
流动负债合计	3,043	3,458	3,729	4,052					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	1,126	1,126	1,126	1,126	成长性				
其他非流动负债	70	70	70	70	营业收入增长率	7.3%	10.6%	18.1%	18.2%
非流动负债合计	1,196	1,196	1,196	1,196	归母净利润增长率	-157.0%	691.9%	35.6%	29.0%
负债合计	4,239	4,654	4,925	5,248	盈利能力				
所有者权益					毛利率	7.7%	13.5%	14.1%	14.5%
股本	684	684	684	684	四项费用/营收	6.2%	7.5%	7.2%	7.1%
股东权益	3,525	3,681	3,896	4,179	净利率	-0.9%	4.3%	5.0%	5.5%
负债和所有者权益	7,764	8,335	8,821	9,427	ROE	-1.2%	7.1%	9.0%	10.9%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	54.6%	55.8%	55.8%	55.7%
净利润	-47	260	356	465	营运能力				
少数股东权益	-3	0	3	10	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9
折旧摊销	174	159	185	188	应收账款周转率	3.9	3.9	3.9	3.9
公允价值变动	1	1	1	1	存货周转率	7.9	7.9	7.9	7.9
营运资金变动	19	-183	-261	-308	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	144	238	284	355	EPS	-0.06	0.38	0.52	0.67
投资活动现金净流量	-429	147	174	177	P/E	-173.2	29.3	21.6	16.7
筹资活动现金净流量	767	246	-141	-182	P/S	1.4	1.3	1.1	0.9
现金流量净额	483	631	317	349	P/B	2.2	2.1	2.0	1.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。