

2022年09月08日

逸豪新材（301176.SZ）

投资要点

◆ 下周二（9月13日）有一家创业板上市公司“逸豪新材”询价。

◆ **逸豪新材（301176）**：公司主要从事电子电路铜箔及其下游铝基覆铜板、PCB的研发、生产及销售。公司致力于成为电子材料领域领先企业，实施PCB产业链垂直一体化发展战略。公司2019-2021年分别实现营业收入7.56亿元/8.38亿元/12.71亿元，YOY依次为28.51%/10.90%/51.59%，三年营业收入的年复合增速29.27%；实现归母净利润0.26亿元/0.58亿元/1.63亿元，YOY依次为14.38%/120.09%/182.52%，三年归母净利润的年复合增速92.31%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入7.54亿元，同比增长18.20%；实现归母净利润0.55亿元，同比增长42.56%。公司预计2022年1-9月归母净利润为8,200.00万元至10,500.00万元，较上年同期变动-36.02%至-18.08%。

① **投资亮点**：1、公司为电子电路铜箔国内领先厂商，尤其是在PCB用铜箔市场优势较为突出。公司为电子电路铜箔市场的国内领先厂商之一，2020年电子电路铜箔产量在全国内资控股企业中排名第六。公司深耕PCB用电子电路铜箔市场，产品线较为丰富，涵盖超薄铜箔、薄铜箔、常规铜箔和厚铜箔等种类，产品规格覆盖12-105 μ m范围，且建立了高度柔性化的生产体系，有效契合PCB客户铜箔订单“多规格、多批次、短交期”的特点；根据招股书披露，2020年公司在国内PCB用电子电路铜箔的市场占有率居于行业前列，目前已与生益科技、南亚新材、健鼎科技、景旺电子、胜宏科技、崇达技术、五株科技、世运电路等行业内知名企业建立了稳定的合作关系。2、**基于电子电路铜箔业务的领先优势，公司打造PCB产业链垂直一体化战略，将业务范围陆续延伸至铝基覆铜板、PCB的生产。**公司自2008年进入电子电路铜箔市场，近年来利用在该领域的领先优势逐步向产业链下游延伸，于2017年拓展了铝基覆铜板业务，于2021年实现了PCB的投产。公司铝基覆铜板产品均使用自产的电子电路铜箔，PCB均使用自产的铝基覆铜板及电子电路铜箔，具有较好的成本优势，且有利于公司产品质量水平维持稳定；目前公司铝基覆铜板业务先后与碧辰科技、金顺科技、溢升电路等客户建立了合作关系，产品终端应用于小米、海信、创维、TCL等品牌，PCB产品已向兆驰股份、聚飞光电、芯瑞达、东山精密、隆达电子、TCL集团、瑞丰光电等境内外知名企业实现批量供货。

② **同行业上市公司对比**：公司主要从事电子电路铜箔、铝基覆铜板和PCB的研发、生产和销售，选取从事电子电路铜箔的铜冠铜箔、诺德股份、嘉元科技、中一科技、从事铝基覆铜板业务的金安国纪、华正新材和生益科技为可比公司。根据上述可比公司来看，2021年度同业平均收入规模为61.88亿元，PE-TTM（算数平均）为25.84X，销售毛利率为23.40%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均，但毛利率略高于行业平均。

◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

新股覆盖研究

股价

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	126.80
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.54	0.48	-3.02
绝对收益	-6.27	-11.08	-28.24

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsc.cn

相关报告



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	756.1	838.5	1,271.0
同比增长(%)	28.51	10.90	51.59
营业利润(百万元)	29.8	67.1	187.4
同比增长(%)	19.24	125.26	179.33
净利润(百万元)	26.2	57.6	162.8
同比增长(%)	14.38	120.09	182.52
每股收益(元)	0.23	0.45	1.28

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、逸豪新材	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	9

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 全球电解铜箔历年产量 (万吨)	5
图 6: 我国电解铜箔及电子电路铜箔历年产量 (万吨)	6
图 7: 2009-2019 年我国铝基板产销情况	6
图 8: 2016-2025 年全球 PCB 产值及预测 (亿美元)	7
图 9: 2016-2025 年我国 PCB 产值及预测 (亿美元)	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、逸豪新材

公司主要从事电子电路铜箔及其下游铝基覆铜板、PCB 的研发、生产及销售。公司致力于成为电子材料领域领先企业，实施 PCB 产业链垂直一体化发展战略。

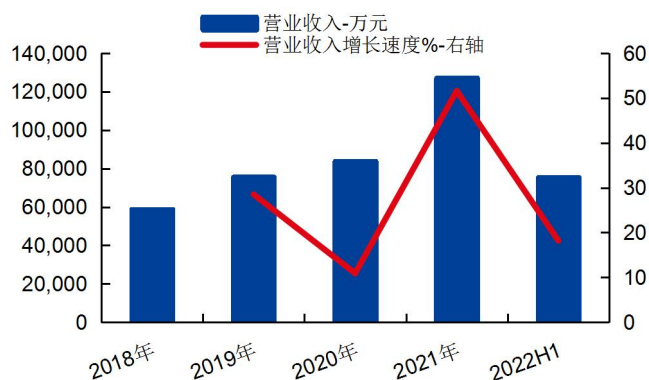
多年来，公司深耕于电子电路铜箔行业，与生益科技、南亚新材、健鼎科技、景旺电子、胜宏科技、崇达技术、五株科技、世运电路等行业内知名企业建立了稳定的合作关系。基于产业链优势，公司对 PCB 客户的需求有较为全面和深入的理解，建立了高度柔性化的生产管理体系，能够快速响应 PCB 客户在厚度、幅宽和性能等方面的多样化产品需求，有效契合 PCB 客户铜箔订单“多规格、多批次、短交期”的特点。2020 年公司电子电路铜箔产量在全国内资控股企业中排名第六，在国内 PCB 用电子电路铜箔的市场占有率居于行业前列。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 7.56 亿元/8.38 亿元/12.71 亿元，YOY 依次为 28.51%/10.90%/51.59%，三年营业收入的年复合增速 29.27%；实现归母净利润 0.26 亿元/0.58 亿元/1.63 亿元，YOY 依次为 14.38%/120.09%/182.52%，三年归母净利润的年复合增速 92.31%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 7.54 亿元，同比增长 18.20%；实现归母净利润 0.55 亿元，同比增长 42.56%。

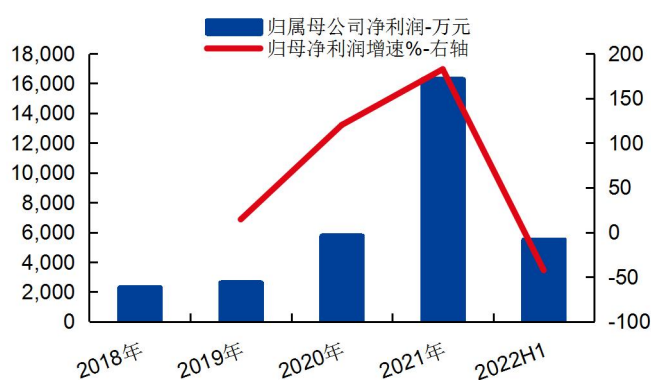
2021 年，公司主营业务收入按业务类型可分为三大板块，分别为电子电路铜箔（11.55 亿元，90.91%）、铝基覆铜板（0.89 亿元，7.03%）、PCB（0.26 亿元，2.05%）。报告期内，电子电路铜箔是公司主营业务收入的主要来源，销售收入占比维持在 74%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



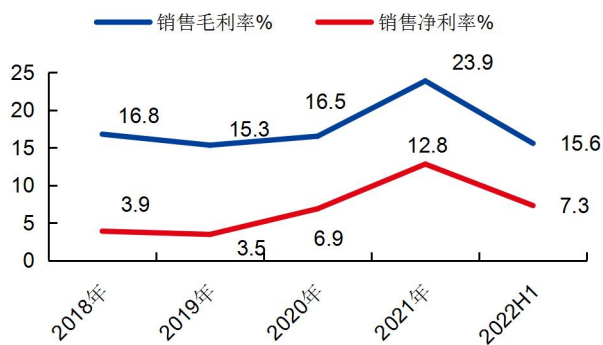
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



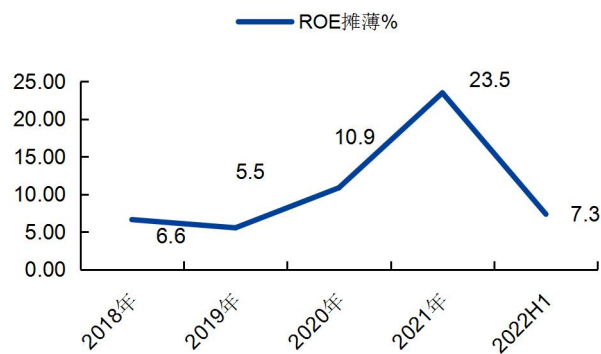
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

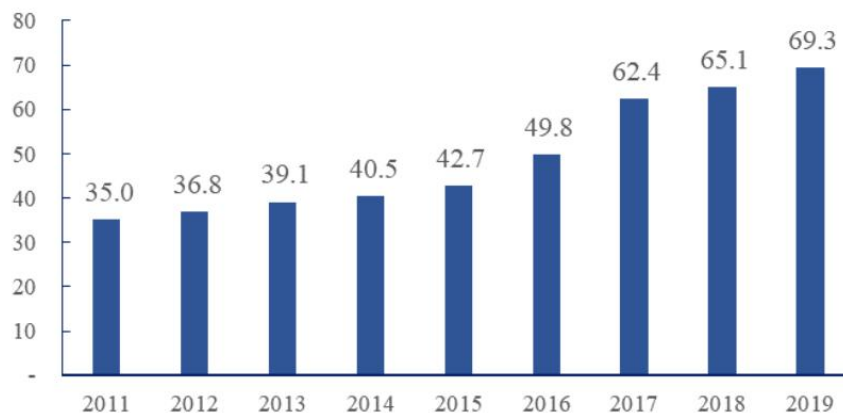
公司主营业务为电子电路铜箔、铝基覆铜板及 PCB 的研发、生产及销售，分属对应行业。

1、电子电路铜箔行业

电解铜箔是将铜原料制成硫酸铜溶液，再利用电解设备将硫酸铜溶液在直流电的作用下，电沉积而成。电解铜箔根据应用领域的不同，可以分为电子电路铜箔和锂电铜箔，公司产品属于电子电路铜箔。

近年来，全球电解铜箔市场规模总体呈增长态势，产量稳步增长。根据 CCFA 统计数据，全球电解铜箔从 2011 年的 35.0 万吨增长到 2019 年的 69.3 万吨，年复合增长率 8.90%。根据 Persistence Market Research 对全球电解铜箔市场的规模测算，2018 年全球电解铜箔市场规模约为 80 亿美元，至 2025 年将达到 159 亿美元，期间 CAGR 为 10.37%。保持这一较快增速的主要原因是 5G 产业链发展带动的电子电路铜箔和新能源产业链带动的锂电铜箔需求量快速上升。

图 5：全球电解铜箔历年产量（万吨）

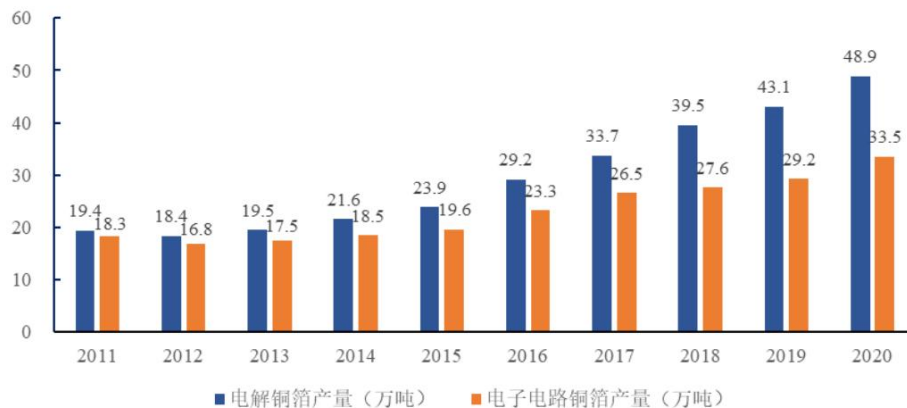


资料来源：CCFA，华金证券研究所

近年来，我国电解铜箔市场规模保持持续增长趋势，根据 CCFA 的数据显示，我国电解铜箔产量由 2011 年 19.4 万吨增长至 2020 年 48.9 万吨，产量年复合增长率达到 10.8%，其中电子电

路铜箔产量由 2011 年 18.3 万吨增长至 2020 年 33.5 万吨，产量年复合增长率为 7.0%。从电解铜箔结构来看，2020 年我国电子电路铜箔产量占国内电解铜箔产量的比例为 68.6%，较 2019 年增加 0.8 个百分点。

图 6：我国电解铜箔及电子电路铜箔历年产量（万吨）



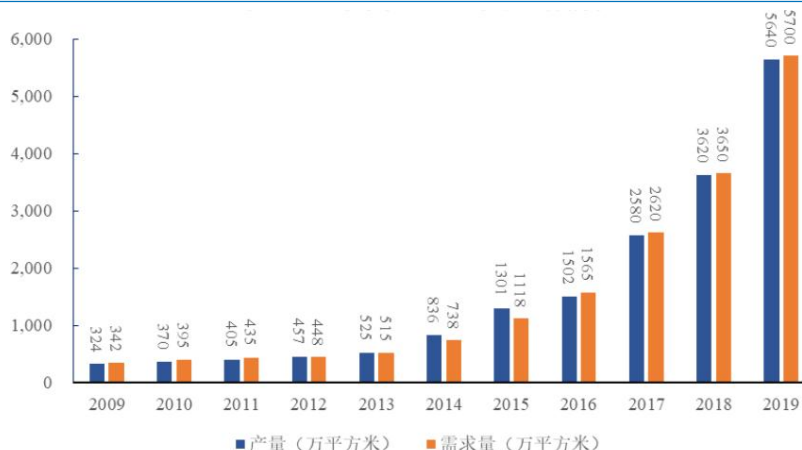
资料来源：CCFA，华金证券研究所

2、铝基覆铜板行业

覆铜板是制作印制电路板的核心材料，担负着印制电路板导电、绝缘、支撑三大功能。覆铜板的品质决定了印制电路板的性能、品质、制造中的加工性、制造水平、制造成本以及长期可靠性等。

近年来在下游市场快速增长的推动下，我国铝基覆铜板行业产量和市场规模呈快速增长态势，2019 年我国铝基覆铜板需求量达 5,700 万平方米，2015 年至 2019 年我国铝基覆铜板市场规模年复合增长率约为 50.27%。

图 7：2009-2019 年我国铝基板产销情况



资料来源：中国产业信息，华金证券研究所

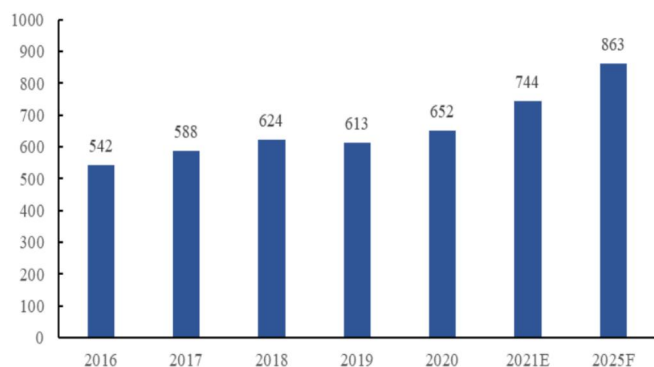
3、PCB 行业

根据 Prismark 统计数据，2016 年全球 PCB 产值为 542 亿美元，2017 年和 2018 年，随着电子产品需求回升，PCB 行业产值增长较快；2019 年在中美贸易摩擦、英国脱欧和中东局势等诸多政治经济因素影响下，全球 PCB 行业产值为 613 亿美元，同比下降 1.74%；2020 年受益于计算机

设备等需求驱动，全球 PCB 市场规模同比增长 6.4%，达到 652 亿美元。Prismark 预测，2021 年全球 PCB 市场规模将达到 740 亿美元，同比增长 14%，增长动力来自通信、消费电子、电动汽车等下游各个领域的市场需求扩大，以及技术升级和供应链恢复；到 2025 年全球 PCB 市场规模将达到 863 亿美元。

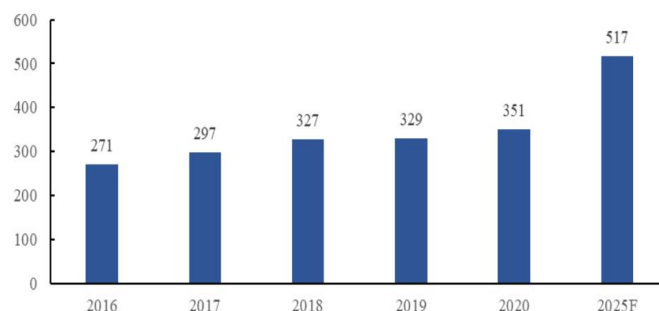
2011 年到 2019 年我国 PCB 行业生产总值整体呈现上升趋势，年复合增长率为 5.2%，虽受中美贸易摩擦、全球经济低迷等政治经济因素影响，2019 年我国 PCB 产值增长有所放缓，但仍保持 0.7% 的增长率。根据 Prismark 数据，我国 2020 年 PCB 产值约为 351 亿美元，同比增长约 6.4%。

图 8：2016-2025 年全球 PCB 产值及预测（亿美元）



资料来源：Prismark，华金证券研究所

图 9：2016-2025 年我国 PCB 产值及预测（亿美元）



资料来源：Prismark，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司为电子电路铜箔国内领先厂商，尤其是在 PCB 用铜箔市场优势较为突出。公司为电子电路铜箔市场的国内领先厂商之一，2020 年电子电路铜箔产量在全国内资控股企业中排名第六。公司深耕 PCB 用电子电路铜箔市场，产品线较为丰富，涵盖超薄铜箔、薄铜箔、常规铜箔和厚铜箔等种类，产品规格覆盖 12-105 μm 范围，且建立了高度柔性化的生产体系，有效契合 PCB 客户铜箔订单“多规格、多批次、短交期”的特点；根据招股书披露，2020 年公司在国内 PCB 用电子电路铜箔的市场占有率居于行业前列，目前已与生益科技、南亚新材、健鼎科技、景旺电子、胜宏科技、崇达技术、五株科技、世运电路等行业内知名企业建立了稳定的合作关系。

2、基于电子电路铜箔业务的领先优势，公司打造 PCB 产业链垂直一体化战略，将业务范围陆续延伸至铝基覆铜板、PCB 的生产。公司自 2008 年进入电子电路铜箔市场，近年来利用在该领域的领先优势逐步向产业链下游延伸，于 2017 年拓展了铝基覆铜板业务，于 2021 年实现了 PCB 的投产。公司铝基覆铜板产品均使用自产的电子电路铜箔，PCB 均使用自产的铝基覆铜板及电子电路铜箔，具有较好的成本优势，且有利于公司产品质量水平维持稳定；目前公司铝基覆铜板业务先后与碧辰科技、金顺科技、溢升电路等客户建立了合作关系，产品终端应用于小米、海信、创维、TCL 等品牌，PCB 产品已向兆驰股份、聚飞光电、芯瑞达、东山精密、隆达电子、TCL 集团、瑞丰光电等境内外知名企业实现批量供货。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目及补充流动资金。

1、**年产 10,000 吨高精度电解铜箔项目**：本项目属于“年新增 20,000 吨高档电解铜箔生产线改扩建项目”的一期，拟通过新建厂房及其他配套设施，并购置生箔一体机、阴极辊、表面处理机、分切机等进口生产设备，增加公司电子电路铜箔的生产能力 10,000 吨。

2、**研发中心项目**：项目拟通过加大研发投入，进一步加强公司在电子电路铜箔领域的技术研发积累，提升铜箔产品各项性能指标，更好地满足下游市场对高端铜箔产品的需求，增强公司的市场竞争力。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	年产 10,000 吨高精度电解铜箔项目	67,133.48	58,721.89	24 个月
2	研发中心项目	5,892.81	5,892.81	24 个月
3	补充流动资金	10,000.00	10,000.00	-
	合计	83,026.29	74,614.70	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 12.71 亿元，同比增长 51.59%；实现归属于母公司净利润 1.63 亿元，同比增长 182.52%。根据公司管理层的初步测算，2022 年 1-9 月，公司营业收入预计约为 105,000.00 万元至 115,000.00 万元，较上年同期同比变动 8.68%至 19.03%；预计归属于公司股东的净利润为 8,200.00 万元至 10,500.00 万元，较上年同期变动-36.02%至-18.08%；扣除非经常性损益后归属于公司股东的净利润预计为 7,200.00 万元至 9,500.00 万元，较上年同期同比变动-43.25%至-25.12%。2022 年 1-9 月公司营业收入预计同比变动较大，主要系 PCB 业务产能释放带来销售增加以及电子电路铜箔销量提高。2022 年 1-9 月公司净利润预计出现下滑且变动趋势与营业收入不一致主要由于公司 PCB 业务处在投产初期，人工、固定资产折旧等固定成本较高，PCB 业务存在亏损，以及公司铜箔业务受 2022 年上半年新冠疫情加剧、下游需求放缓以及原材料铜的价格大幅上涨影响，导致铜箔业务的毛利率、毛利水平同比下降，进而对利润水平造成一定影响。

公司主要从事电子电路铜箔、铝基覆铜板和 PCB 的研发、生产和销售，选取从事电子电路铜箔的铜冠铜箔、诺德股份、嘉元科技、中一科技、从事铝基覆铜板业务的金安国纪、华正新材和生益科技为可比公司。根据上述可比公司来看，2021 年度同业平均收入规模为 61.88 亿元，PE-TTM（算数平均）为 25.84X，销售毛利率为 23.40%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均，但毛利率略高于行业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年 收入(亿 元)	2021 年 收入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
600110.SH	诺德股份	163.74	40.26	44.46	106.32%	4.05	7421.93%	24.73%	10.55%

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年 收入(亿 元)	2021 年 收入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
688388.SH	嘉元科技	144.19	24.29	28.04	133.26%	5.50	195.02%	30.03%	15.32%
301217.SZ	铜冠铜箔	120.46	30.96	40.82	65.92%	3.68	412.46%	15.65%	17.71%
301150.SZ	中一科技	86.50	20.95	21.97	87.80%	3.81	207.64%	27.35%	36.25%
002636.SZ	金安国纪	61.30	30.48	58.91	63.34%	6.90	282.69%	22.68%	19.75%
603186.SH	华正新材	34.60	18.63	36.20	58.47%	2.38	90.24%	16.51%	14.36%
600183.SH	生益科技	360.71	15.35	202.74	38.04%	28.30	68.38%	26.82%	21.61%
301176.SZ	逸豪新材	/	/	12.71	51.59%	1.63	182.52%	23.86%	23.48%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(六) 风险提示

新增 PCB 业务导致原有客户流失的风险、原材料价格波动风险、供应商集中风险、“新冠疫情”引致的经营风险、限电举措可能影响公司正常生产经营的风险、新增 PCB 业务导致原有客户流失的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn