

需求旺盛叠加产能周期, Q3 业绩大幅预增

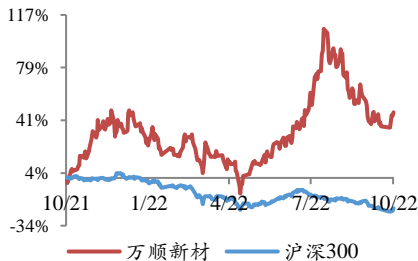
投资评级: 买入 (维持)

主要观点:

报告日期: 2022-10-17

收盘价 (元)	10.08
近 12 个月最高/最低 (元)	14.19/6.09
总股本 (百万股)	721
流通股本 (百万股)	545
流通股比例 (%)	75.56
总市值 (亿元)	73
流通市值 (亿元)	55

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 马远方

执业证书号: S0010521070001

邮箱: mayf@hazq.com

相关报告

1. 铝箔业务量利双升, 新产能周期+研发推进持续演绎 2022-08-26

2. 铝箔下游需求旺盛, 业绩预告超预期 2022-07-15

3. 22Q1 业绩同增+663%, 电池铝箔放量加速 2022-04-28

● **事件: 公司发布 2022 年前三季度业绩预告。**前三季度预计实现归母净利润 1.6-1.65 亿元, 同比+618.41%~640.86%; 其中 Q3 预计实现归母净利润 3933.43~4433.43 万元, 同比+868.4%~991.5%。

● **供需格局优异, 下游高景气助力业绩持续超预期。**铝箔下游市场需求旺盛, 核心电池、新能源汽车厂商加速扩产, 带动上游电池铝箔需求增长。公司 21 年末 4 万吨高精度电池铝箔投产, 前三季度产能持续爬坡, 得益于精细化生产管控与进口设备加持, 未来有望持续提升吨净利, 提高生产效益。此外, 优异的供需格局也促进铝箔加工费上涨, 公司前三季度铝加工业务量利齐升, 业绩持续超预期。

● **优化成本管控, 提升盈利稳定性。**铝加工处于产业链中游, 以收取加工费为主要盈利来源, 铝锭价差波动对盈利影响较大, 公司为针对成本波动采取多种措施: 1) 开展外汇套保; 2) 拓宽铝箔坯料采购渠道与拓展上游产业链增加业务协同, 当前安徽中基、四川万顺中基均有已建和在建的铝板带产能, 保障原料来源并带来成本优势; 3) 与客户协商调整结算定价期及提高加工费, 公司已与多家国外客户协商缩短定价周期为发货前一个月 LME 均价, 一定程度上实现售价与铝价的价格联动。因此, 公司在 Q3 铝价上行背景下仍能保持较高且稳定的盈利水平。

● **涂碳箔与 PET 铜膜具备先发优势, 打开未来成长空间。**随着下游储能电池的加速发展, 对于涂碳箔的需求有望迅速放量。公司通过收购深圳宇锋切入高附加值涂碳箔赛道, 规划的 5wt 涂碳箔产能有序推进。此外, 公司也正加快 PET 铜膜的工艺优化与重点电池企业送样, 预计实现稳定产出后将带来较高收益。新业务延伸打开未来成长空间, 预计 22-24 年净利润 2.67/3.75/4.85 亿元, 同比分别+708%/40.2%/29.4%。对应 PE 分别 27.2X/19.4X/15.0X。维持“买入”评级。

● **风险提示。**原材料价格大幅上涨、产能投放不及预期、市场竞争加剧、汇率波动、疫情反复等风险。

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5437	6648	8551	10719
收入同比 (%)	7.3%	22.3%	28.6%	25.3%
归属母公司净利润	-44	267	375	485
净利润同比 (%)	-157.0%	708.0%	40.2%	29.4%
毛利率 (%)	7.7%	14.6%	13.9%	15.4%
ROE (%)	-1.2%	7.0%	8.9%	10.3%
每股收益 (元)	-0.07	0.37	0.52	0.67
P/E	—	27.20	19.40	14.99
P/B	1.92	1.90	1.73	1.55
EV/EBITDA	33.80	3.56	2.56	1.68

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4002	5143	7569	10381	营业收入	5437	6648	8551	10719
现金	1258	1603	3121	4879	营业成本	5019	5680	7364	9067
应收账款	1175	1570	1988	2476	营业税金及附加	25	30	47	107
其他应收款	229	330	403	506	销售费用	37	73	103	129
预付账款	255	360	442	540	管理费用	115	140	188	247
存货	636	783	1000	1224	财务费用	35	69	89	106
其他流动资产	449	497	613	756	资产减值损失	-75	-111	-1	-1
非流动资产	3762	2544	1363	12	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	0	-4	-5	-7	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	2206	970	-347	-1795	营业利润	-17	359	503	708
无形资产	245	249	253	258	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	1311	1329	1463	1557	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	7764	7687	8932	10393	利润总额	-12	359	503	708
流动负债	3043	2443	3045	3694	所得税	35	97	136	191
短期借款	1142	0	0	0	净利润	-47	262	367	517
应付账款	254	282	365	451	少数股东损益	-3	-5	-7	32
其他流动负债	1647	2162	2679	3242	归属母公司净利润	-44	267	375	485
非流动负债	1196	1419	1696	1990	EBITDA	224	2004	2299	2638
长期借款	335	558	835	1130	EPS (元)	-0.07	0.37	0.52	0.67
其他非流动负债	861	861	861	861					
负债合计	4239	3863	4741	5684					
少数股东权益	-4	-9	-17	15					
股本	684	721	721	721					
资本公积	2094	2094	2094	2094					
留存收益	751	1019	1393	1878					
归属母公司股东权益	3529	3834	4208	4693					
负债和股东权益	7764	7687	8932	10393					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	144	1767	1851	2074
净利润	-44	267	375	485
折旧摊销	178	1571	1700	1856
财务费用	49	77	89	106
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-127	-254	-306	-406
其他经营现金流	171	627	675	924
投资活动现金流	-429	-464	-520	-505
资本支出	-409	-445	-497	-482
长期投资	0	-20	-23	-23
其他投资现金流	-20	0	0	0
筹资活动现金流	-387	-958	187	188
短期借款	-88	-1142	0	0
长期借款	-61	223	277	294
普通股增加	9	37	0	0
资本公积增加	64	0	0	0
其他筹资现金流	-311	-77	-89	-106
现金净增加额	-670	344	1519	1757

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	7.3%	22.3%	28.6%	25.3%
营业利润	-120.0%	2260.2%	40.2%	40.8%
归属于母公司净利	-157.0%	708.0%	40.2%	29.4%
获利能力				
毛利率 (%)	7.7%	14.6%	13.9%	15.4%
净利率 (%)	-0.8%	4.0%	4.4%	4.5%
ROE (%)	-1.2%	7.0%	8.9%	10.3%
ROIC (%)	3.0%	6.0%	7.4%	8.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	54.6%	50.2%	53.1%	54.7%
净负债比率 (%)	120.2%	101.0%	113.1%	120.7%
流动比率	1.32	2.10	2.49	2.81
速动比率	1.02	1.64	2.01	2.33
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.86	0.96	1.03
应收账款周转率	4.63	4.23	4.30	4.33
应付账款周转率	19.74	20.16	20.15	20.08
每股指标 (元)				
每股收益	-0.07	0.37	0.52	0.67
每股经营现金流	0.20	2.45	2.57	2.88
每股净资产	4.90	5.32	5.84	6.51
估值比率				
P/E	—	27.20	19.40	14.99
P/B	1.92	1.90	1.73	1.55
EV/EBITDA	33.80	3.56	2.56	1.68

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：马远方 新加坡管理大学量化金融硕士，曾任职国盛证券研究所，2020年新财富轻工纺服第4名团队。2021年加入华安证券研究所，以龙头白马确立研究框架，擅长挖掘成长型企业。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。