

PET 复合铜箔收获订单，新材料板块持续发力

2023 年 06 月 23 日

➤ **事件：**6 月 20 日，双星新材发布公告公司于 2022 年 12 月完成首条 PET 复合铜箔设备安装，随之产品送样下游客户，经客户反复测试验证，并于近日获得客户的首张产品订单。

➤ **下游客户验证进展顺利，PET 复合铜箔收获首张订单。**公司在 2020 年 8 月提出 PET 复合铜箔材料项目开发，2020 年 10 月，公司围绕复合铜箔用 PET 基材原料，提出聚酯功能母料的研发，之后进一步对基膜试样测试，采用磁控溅射的方式，在膜层表面镀金属，实现基材表面金属化。2022 年 12 月，首条复合铜箔产线设备完成安装调试，下游客户测试评价反馈良好。近日公司获得首张 PET 复合铜箔产品订单是在负极集流体领域的一次新突破，为公司持续保持技术优势奠定基础，助力公司开拓新能源市场。

➤ **未来负极集流体主要材料，PET 复合铜箔产业化加速。**随着市场对铜箔性能要求的不断提高，锂电铜箔经历了从多孔型电解铜箔、涂炭铜箔、高性能锂电铜箔到超薄铜箔的迭代发展。PET 铜箔是一种以 PET 作为导电薄膜，两边分别以铜箔为镀层的夹层状的新型动力电池集流体材料。与传统锂电铜箔相比，PET 铜箔具有安全性强、提升电池能量密度和降低成本等优点，未来有望成为行业发展的新趋势。据中国汽车动力电池产业创新联盟统计，2022 年我国动力电池累计产量达到 545.9GWh，同比增长 148.5%。双星新材预计 2025 年动力电池需求达到 1.5~1.6TWh，PET 复合铜箔相对应的市场容量约为 100~150 亿元。

➤ **积极开拓新能源市场，产品获得专业机构认可。**公司 PET 铜箔第一条产线年产能 350 万平方米，产品成型宽度为 1300mm，1680mm 宽幅产品正在研发中，单卷长度根据客户端需求分别有 1200m、2200m 和 4200m。公司的复合铜箔产品先后送样多家锂电池企业，近日在电池涂覆进行新的验证。经专业机构的检测评价，公司的复合铜箔产品在整体附着力、延展性、密实度等指标表现较好。

➤ **投资建议：**公司深耕聚酯膜材料行业，积极延伸产品布局，PET 复合铜箔、新一代强化 PET、高端复合 COP/COPP 膜片、MLCC 产品开发等多种新型新材料均已取得实质性突破，产能即将迎来释放，我们预计 23/24/25 年归母净利润分别为 5.03/7.26/9.45 亿元，对应 PE 为 26/18/14 倍，考虑到未来上游原材料价格回落，公司新建产线陆续投产，预计公司营收及利润将加速增长，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**上游原料价格波动；产品开发不及预期；下游需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6,062	6,541	7,711	8,911
增长率 (%)	2.2	7.9	17.9	15.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	699	503	726	945
增长率 (%)	-49.6	-28.0	44.3	30.2
每股收益 (元)	0.60	0.44	0.63	0.82
PE	19	26	18	14
PB	1.4	1.3	1.2	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 6 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.36 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书：S0100522080001

邮箱：limeng@mszq.com

相关研究

- 1.双星新材 (002585.SZ) 2023 年一季报点评：复苏拐点已至，新材料板块持续发力-2023/05/05
- 2.双星新材 (002585.SZ) 2022 年中报点评：2Q22 业绩承压，新材料业务不改向好本色-2022/08/15
- 3.双星新材 (002585) 点评报告：深耕高新材料领域，H1 盈利能力顺风而上-2021/08/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,062	6,541	7,711	8,911
营业成本	4,919	5,419	6,187	6,987
营业税金及附加	29	33	39	53
销售费用	21	26	39	45
管理费用	206	235	301	383
研发费用	253	281	355	419
EBIT	606	547	792	1,024
财务费用	-36	16	20	16
资产减值损失	-61	0	0	0
投资收益	7	0	0	0
营业利润	742	531	773	1,008
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	740	531	773	1,008
所得税	42	28	46	62
净利润	699	503	726	945
归属于母公司净利润	699	503	726	945
EBITDA	1,167	1,159	1,504	1,800

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	714	1,025	1,319	1,480
应收账款及票据	1,314	1,452	1,796	2,148
预付款项	812	932	977	1,139
存货	2,063	2,301	2,746	3,025
其他流动资产	199	224	257	322
流动资产合计	5,101	5,934	7,095	8,114
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,595	5,449	5,348	5,285
无形资产	372	372	371	371
非流动资产合计	7,147	7,227	7,128	7,063
资产合计	12,248	13,161	14,223	15,177
短期借款	20	20	20	20
应付账款及票据	1,384	1,529	1,915	1,972
其他流动负债	685	821	936	1,129
流动负债合计	2,088	2,370	2,872	3,120
长期借款	367	725	725	725
其他长期负债	73	73	73	73
非流动负债合计	440	798	798	798
负债合计	2,528	3,169	3,670	3,918
股本	1,156	1,156	1,156	1,156
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	9,720	9,993	10,553	11,258
负债和股东权益合计	12,248	13,161	14,223	15,177

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.20	7.91	17.89	15.55
EBIT 增长率	-59.96	-9.78	44.80	29.23
净利润增长率	-49.58	-27.95	44.29	30.15
盈利能力 (%)				
毛利率	18.85	17.16	19.77	21.59
净利率	11.52	7.69	9.42	10.61
总资产收益率 ROA	5.70	3.82	5.11	6.23
净资产收益率 ROE	7.19	5.04	6.88	8.40
偿债能力				
流动比率	2.44	2.50	2.47	2.60
速动比率	1.01	1.09	1.13	1.23
现金比率	0.34	0.43	0.46	0.47
资产负债率 (%)	20.64	24.07	25.80	25.82
经营效率				
应收账款周转天数	58.41	60.00	59.00	63.00
存货周转天数	153.07	155.00	162.00	158.00
总资产周转率	0.50	0.51	0.56	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.60	0.44	0.63	0.82
每股净资产	8.41	8.64	9.13	9.74
每股经营现金流	0.10	0.78	0.95	0.99
每股股利	0.20	0.14	0.21	0.27
估值分析				
PE	19	26	18	14
PB	1.4	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	10.97	11.09	8.35	6.89
股息收益率 (%)	1.76	1.26	1.82	2.37

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	699	503	726	945
折旧和摊销	561	612	712	776
营运资金变动	-1,099	-239	-366	-609
经营活动现金流	110	900	1,104	1,144
资本开支	-905	-561	-612	-712
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-800	-692	-612	-712
股权募资	0	0	0	0
债务募资	386	358	0	0
筹资活动现金流	-61	104	-198	-272
现金净流量	-717	312	294	161

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026