

2023 年 08 月 26 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 单季度营收创新高，盈利能力边际改善

## —三孚新科（688359.SH）公司事件点评报告

### 买入（维持）事件

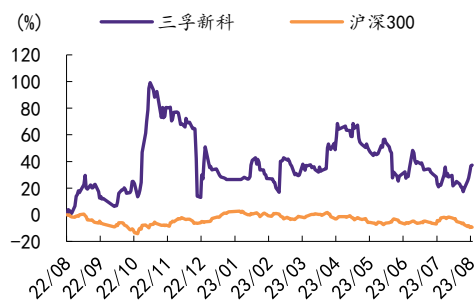
分析师：黎江涛 S1050521120002  
lijt@cfsc.com.cn  
联系人：潘子扬 S1050122090009  
panyz@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2023-08-25

当前股价（元）	68.36
总市值（亿元）	64
总股本（百万股）	93
流通股本（百万股）	50
52 周价格范围（元）	50.53-99.35
日均成交额（百万元）	87.57

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

- 1、《三孚新科（688359）：“孚”摇直上，复合铜箔一体化布局打开空间》2022-11-13
- 2、《三孚新科（688359）：切入复合铜箔设备领域，提供一体化解决方案》2022-11-06
- 3、《华鑫证券\*公司报告\*三孚新科（688359）：深耕电子 PCB 化学品多年，异质结+PET 铜箔打开第二增长极\*20220730\*毛正，赵心怡》2022-07-30

三孚新科近期发布公告：

- 1) 8 月 22 日发布半年报，实现营收 2.14 亿元/yoy+16.55%，实现归母净利润-0.19 亿元，实现扣非归母净利润-0.2 亿元；
- 2) 8 月 11 日发布定增预案，拟募资不超过 5.92 亿元，投入“新型环保表面工程专用材料项目”、“复合铜箔高端成套装备制造项目”、补充流动资金。

#### 投资要点

##### ■ 单季度营收创新高，盈利能力边际改善

公司 2023Q2 实现营收 1.3 亿元/yoy+33%/qoq+55%，单季度营收创新高，主要得益于设备+化学品产品布局的完善；实现归母净利润-0.06 亿元，扣非归母净利润-0.06 亿元，亏损幅度同环比均有所收窄。公司业绩亏损一方面由于支付较大金额股权激励费用，另一方面由于新增办公大楼，折旧费用增加；亏损幅度收窄一方面得益于盈利能力的边际改善，公司 2023Q2 毛利率为 28.6%/yoy+0.95pct/qoq+2.31pct，另一方面得益于规模效应及精细化管理带来的费用率降低，公司 2023Q2 销售费用率为 6.92%/yoy-0.22pct/qoq-2.6pct，管理费用率为 20.77%/yoy-4.74pct/qoq-5.42pct。

##### ■ 商业模式渐趋闭环，多环节协同助公司稳步增长

公司于报告期内完成对明毅电子及江西博泉的控股，实现设备、工艺及化学品的产业闭环，“3+2”战略布局逐渐形成。公司自成立以来便聚焦表面处理领域，主要产品为电子及电镀化学品，为谋求商业模式的闭环并打开长期成长空间，公司提出“3+2”发展战略，以电子化学品、通用电镀专用化学品、设备业务作为三大业务板块，以新能源领域和特种装备专用化学品领域作为公司业务两大支翼。明毅电子及江西博泉的并表，不仅可以完成对公司设备业务的补足，亦帮助公司完成 PCB 六大核心制程的全覆盖，并在下游客户端形成协同效应，形成多维度的产业闭环，有望促进公司长期稳定增长。

##### ■ 定增加码复合铜箔，一步法工艺助公司差异化竞争

复合集流体具有高安全性、高电池能量密度等优点，且复合铜箔成本优于电解铜箔，基于此，复合集流体产业趋势明

确，产业资本正大力推进。宁德时代应用复合集流体的麒麟电池已实现装车，广汽埃安弹匣电池 2.0、天能电池新一代锰铁锂电池 TP-MAX 亦将采用复合集流体。

公司拟通过定增投资 0.98 亿元用于复合铜箔高端成套装备制造项目，提升复合铜箔设备交付能力。公司复合铜箔业务采用化学镀一步法工艺，主要涉及设备及电镀药水环节。化学镀一步法相对其他工艺具备多点优势：1) 品质方面，该工艺所获得的产品镀层致密、导电性优异；2) 良率更优；3) 可以适用于 PP、PET、PI 等不同基膜材料；4) 可实现更高宽幅，提升生产效率。目前复合集流体行业仍处发展初期，终局技术路线未定，公司有望凭借独有工艺，在行业中占据一席之地。

## 盈利预测

鉴于公司复合铜箔业务处于产业化前期阶段，暂不考虑该业务，不考虑定增对公司业绩及股本的影响，预计 2023/2024/2025 年公司归母净利润分别为 0.4/1.3/1.5 亿元，eps 为 0.38/1.41/1.64 元，对应 PE 分别为 182/48/42 倍。基于公司 3+2 业务布局逐步形成，复合铜箔业务差异化竞争，我们看好公司中长期向上发展机会，维持“买入”评级。

## 风险提示

定增进展不及预期；复合铜箔业务进展不及预期；政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；产能扩张及消化不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	365	589	752	888
增长率（%）	-2.9%	61.5%	27.7%	18.0%
归母净利润（百万元）	-32	35	131	153
增长率（%）	-160.7%		275.3%	16.5%
摊薄每股收益（元）	-0.35	0.38	1.41	1.64
ROE（%）	-6.8%	6.8%	19.8%	18.4%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产：</b>					<b>营业收入</b>	<b>365</b>	<b>589</b>	<b>752</b>	<b>888</b>
现金及现金等价物	73	108	145	228	营业成本	256	413	461	545
应收款	244	323	414	481	营业税金及附加	3	4	5	5
存货	52	74	79	95	销售费用	28	32	32	36
其他流动资产	40	41	53	62	管理费用	91	82	60	67
流动资产合计	409	546	691	866	财务费用	1	4	3	1
<b>非流动资产：</b>					研发费用	29	31	32	36
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	148	149	126	139
固定资产	179	193	205	214	资产减值损失	-2	-2	0	0
在建工程	4	1	1	0	公允价值变动	0	5	5	0
无形资产	67	64	62	59	投资收益	0	5	0	0
长期股权投资	23	23	23	23	<b>营业利润</b>	<b>-46</b>	<b>45</b>	<b>170</b>	<b>198</b>
其他非流动资产	73	73	73	73	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	345	355	363	370	减：营业外支出	2	0	0	0
资产总计	754	901	1,054	1,236	<b>利润总额</b>	<b>-48</b>	<b>45</b>	<b>170</b>	<b>198</b>
<b>流动负债：</b>					所得税费用	-12	6	22	26
短期借款	63	143	143	143	<b>净利润</b>	<b>-36</b>	<b>40</b>	<b>148</b>	<b>173</b>
应付账款、票据	29	57	64	75	少数股东损益	-4	5	17	20
其他流动负债	100	100	100	100	<b>归母净利润</b>	<b>-32</b>	<b>35</b>	<b>131</b>	<b>153</b>
流动负债合计	193	300	307	319					
<b>非流动负债：</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	16	16	16	16	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	70	70	70	70	营业收入增长率	-2.9%	61.5%	27.7%	18.0%
非流动负债合计	86	86	86	86	归母净利润增长率	-160.7%		275.3%	16.5%
负债合计	279	386	393	405	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	29.9%	29.9%	38.7%	38.7%
股本	93	93	93	93	四项费用/营收	40.5%	25.3%	16.8%	15.7%
股东权益	476	515	661	831	净利率	-10.0%	6.7%	19.7%	19.5%
负债和所有者权益	754	901	1,054	1,236	ROE	-6.8%	6.8%	19.8%	18.4%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	资产负债率	36.9%	42.9%	37.3%	32.7%
净利润	-36	40	148	173	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	-4	5	17	20	总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.7
折旧摊销	7	21	23	24	应收账款周转率	1.5	1.8	1.8	1.8
公允价值变动	0	5	5	0	存货周转率	4.9	5.6	5.9	5.8
营运资金变动	58	-74	-101	-81	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	25	-4	92	135	EPS	-0.35	0.38	1.41	1.64
投资活动现金净流量	-120	-12	-11	-10	P/E	-196.8	181.7	48.4	41.6
筹资活动现金净流量	130	79	-2	-2	P/S	17.4	10.8	8.4	7.1
现金流量净额	35	63	79	123	P/B	13.4	12.5	10.0	8.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## ■ 新能源组介绍

**黎江涛：**新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

**潘子扬：**伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

## ■ 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。