

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

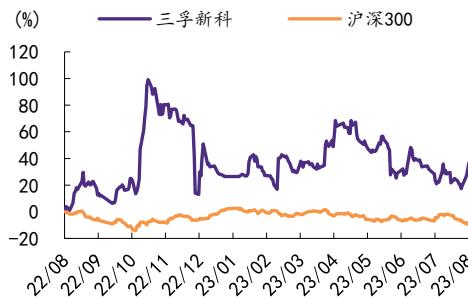
panzy@cfsc.com.cn

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

- 《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
- 《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
- 《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：

- 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；
- 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朗

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
流动资产:					营业收入	365	589	752	888
现金及现金等价物	73	108	145	228	营业成本	256	413	461	545
应收款项	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
非流动资产:					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	营业利润	-46	45	170	198
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	利润总额	-48	45	170	198
流动负债:					所得税费用	-12	6	22	26
短期借款	63	143	143	143	净利润	-36	40	148	173
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	归母净利润	-32	35	131	153
流动负债合计	193	300	307	319					
非流动负债:									
长期借款	16	16	16	16					
其他非流动负债	70	70	70	70					
非流动负债合计	86	86	86	86					
负债合计	279	386	393	405					
所有者权益									
股本	93	93	93	93					
股东权益	476	515	661	831					
负债和所有者权益	754	901	1,054	1,236					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	-36	40	148	173					
少数股东权益	-4	5	17	20					
折旧摊销	7	21	23	24					
公允价值变动	0	5	5	0					
营运资金变动	58	-74	-101	-81					
经营活动现金净流量	25	-4	92	135					
投资活动现金净流量	-120	-12	-11	-10					
筹资活动现金净流量	130	79	-2	-2					
现金流量净额	35	63	79	123					

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-2.9%	61.5%	27.7%	18.0%
归母净利润增长率	-160.7%		275.3%	16.5%
盈利能力				
毛利率	29.9%	29.9%	38.7%	38.7%
四项费用/营收	40.5%	25.3%	16.8%	15.7%
净利率	-10.0%	6.7%	19.7%	19.5%
ROE	-6.8%	6.8%	19.8%	18.4%
偿债能力				
资产负债率	36.9%	42.9%	37.3%	32.7%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	1.5	1.8	1.8	1.8
存货周转率	4.9	5.6	5.9	5.8
每股数据(元/股)				
EPS	-0.35	0.38	1.41	1.64
P/E	-196.8	181.7	48.4	41.6
P/S		17.4	10.8	8.4
P/B		13.4	12.5	10.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

■ 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受到任何形式的补偿。

■ 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

司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

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。