

膜材料

双星新材（002585.SZ）

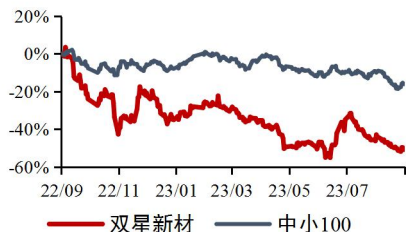
买入-B(下调)

复合铜箔进展顺利，盈利能力环比改善

2023年9月2日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年9月1日

收盘价(元):	9.56
年内最高/最低(元):	20.65/8.76
流通A股/总股本(亿):	8.93/11.56
流通A股市值(亿):	85.36
总市值(亿):	110.54

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	0.03
摊薄每股收益:	0.03
每股净资产(元):	8.23
净资产收益率:	0.30

资料来源：最闻

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

事件描述

➢ 8月28日，公司发布2023年半年度报告，公司2023年上半年实现营业收入25.6亿元，比上年同期减少-26.4%，实现归母净利润2865.1万元，比上年同期减少-96.0%。

事件点评

➢ 公司为BOPET龙头，积极发展“五大板块”新材料业务，Q2盈利环比改善。公司为深耕BOPET行业的龙头，聚酯薄膜的市占率全球第一。公司积极发展“五大板块”新材料业务即光学材料、新能源材料、节能材料、信息材料和热收缩材料。上半年国内外市场需求恢复不及预期，叠加行业产能释放，市场竞争加剧，原油价格大幅波动，终端需求回落和去库化导致公司业绩受到影响。公司调整产品结构、加快新品拓展，Q2盈利环比改善，Q1毛利率为3.7%，Q2毛利率达13.1%，Q1归母净利润达0.02亿元，Q2归母净利润达0.26亿元，环比明显改善。公司高度重视研发，上半年研发投入1.1亿元。

➢ 公司新产品积极开拓，复合铜箔进展顺利。PET复合铜箔方面，公司于2020年立项复合铜箔项目，12月完成首条水镀线的安装调试、进行客户送样，目前已具备量产能力，今年6月已获全市场首张复合铜箔订单，预计今年有5000万平米的复合铜箔产能，二期规划5亿平米产能。Q1新能源材料板块毛利率为2.9%，Q2恢复至14.6%。光学膜方面，公司加码布局MLCC离型膜，一期5亿平产能建设和市场开拓工作稳步推进，已通过国内重点客户验证并形成批量供货，Q1光学膜板块毛利率为7.2%，Q2毛利率进一步修复至13.3%。

➢ 公司为可变信息材料龙头，PETG热收缩膜将产能释放。可变信息材料方面，公司全球市占率52%，与法国ARMOR、天地数码等企业的深度合作，上半年毛利率达34.5%，预计下游热转印色带全球年均增长率5%左右，国内7%左右。热收缩材料方面，公司上半年毛利率达22%，公司热收缩膜自产母粒性价比凸显，公司与东鹏特饮、伊利、农夫山泉等多个国内食品龙头全面展开合作，现有5万吨PETG热收缩膜产能，预计年底产能达15万吨。当前PETG替代PVC快速推进，未来全球PETG需求预计持续增长，2023年达20.9亿美元。

投资建议

➢ 预计公司2023-2025年EPS分别为0.09\0.39\0.59，对应公司9月1日收盘价9.56元，2023-2025年PE分别为108.8\25.0\16.5，下调2023-2025



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



年净利润分别为 1.0\4.5\6.8 亿元，下调至“买入-B”评级。

风险提示

➤ 复合集流体市场需求不及预期；下游消费电子复苏不及预期；原材料价格大幅波动；产品开发不及预期；下游需求不及预期；客户拓展不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,931	6,062	5,394	6,196	7,191
YoY(%)	17.2	2.2	-11.0	14.9	16.1
净利润(百万元)	1,385	699	103	447	680
YoY(%)	92.3	-49.6	-85.3	334.5	52.1
毛利率(%)	32.9	18.8	9.7	15.2	17.3
EPS(摊薄/元)	1.20	0.60	0.09	0.39	0.59
ROE(%)	14.7	7.2	1.1	4.6	6.6
P/E(倍)	8.1	16.0	108.8	25.0	16.5
P/B(倍)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
净利率(%)	23.4	11.5	1.9	7.2	9.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5495	5101	5409	5956	7040
现金	1599	714	1402	1373	2001
应收票据及应收账款	1649	1314	1859	1163	2181
预付账款	551	812	490	921	663
存货	1562	2063	1527	2343	2040
其他流动资产	134	199	130	155	155
非流动资产	6630	7147	7134	6739	6515
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4303	4595	5261	5045	4827
无形资产	347	372	420	471	528
其他非流动资产	1980	2181	1453	1222	1160
资产总计	12125	12248	12543	12694	13555
流动负债	2708	2088	2585	2581	3096
短期借款	0	20	27	0	0
应付票据及应付账款	1469	1384	1442	1604	1845
其他流动负债	1239	685	1115	977	1251
非流动负债	18	440	367	285	206
长期借款	0	367	294	212	133
其他非流动负债	18	73	73	73	73
负债合计	2727	2528	2951	2866	3302
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1156	1156	1156	1156	1156
资本公积	5187	5230	5230	5230	5230
留存收益	3144	3497	3571	3887	4371
归属母公司股东权益	9399	9720	9592	9828	10253
负债和股东权益	12125	12248	12543	12694	13555

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1041	110	1432	461	1311
净利润	1385	699	103	447	680
折旧摊销	523	561	559	646	686
财务费用	14	-36	11	-13	-40
投资损失	-13	-7	0	0	0
营运资金变动	-837	-1213	797	-552	58
其他经营现金流	-31	106	-38	-67	-74
投资活动现金流	-579	-800	-508	-183	-389
筹资活动现金流	-240	-61	-262	-280	-294
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.20	0.60	0.09	0.39	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	0.10	1.24	0.40	1.13
每股净资产(最新摊薄)	8.13	8.41	8.30	8.50	8.87

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5931	6062	5394	6196	7191
营业成本	3982	4919	4873	5253	5948
营业税金及附加	21	29	22	25	30
营业费用	29	21	22	26	28
管理费用	173	206	170	203	231
研发费用	267	253	234	264	309
财务费用	14	-36	11	-13	-40
资产减值损失	-31	-37	0	0	0
公允价值变动收益	77	93	53	64	72
投资净收益	13	7	0	0	0
营业利润	1591	742	116	501	756
营业外收入	0	3	0	0	0
营业外支出	0	5	0	0	0
利润总额	1591	740	116	501	756
所得税	206	42	13	54	76
税后利润	1385	699	103	447	680
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1385	699	103	447	680
EBITDA	2066	1305	655	1115	1398

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	17.2	2.2	-11.0	14.9	16.1
营业利润(%)	90.5	-53.3	-84.4	333.3	50.9
归属于母公司净利润(%)	92.3	-49.6	-85.3	334.5	52.1
获利能力					
毛利率(%)	32.9	18.8	9.7	15.2	17.3
净利率(%)	23.4	11.5	1.9	7.2	9.5
ROE(%)	14.7	7.2	1.1	4.6	6.6
ROIC(%)	14.3	6.9	0.9	4.1	6.1
偿债能力					
资产负债率(%)	22.5	20.6	23.5	22.6	24.4
流动比率	2.0	2.4	2.1	2.3	2.3
速动比率	1.2	1.0	1.3	1.0	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	4.1	4.1	3.4	4.1	4.3
应付账款周转率	3.0	3.4	3.4	3.4	3.4
估值比率					
P/E	8.1	16.0	108.8	25.0	16.5
P/B	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	4.6	8.3	15.5	9.1	6.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

