

2023年10月18日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

短期业绩承压，电磁屏蔽膜领域与超薄铜箔领域发展前景可期

一方邦股份 (688020.SH) 公司动态研究报告

买入(首次)

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2023-10-18

当前股价 (元)	54.6
总市值 (亿元)	44
总股本 (百万股)	80
流通股本 (百万股)	80
52周价格范围 (元)	38.13-75
日均成交额 (百万元)	63.2

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 电子铜箔行业不及预期，2023H1 业绩承压

公司 2023 年上半年实现归母净利润-0.44 亿元，较 2022 年同期下降 35.69%，主要系：

- 1) 公司的铜箔业务产品主要为普通标准电子铜箔，受电子铜箔行业整体供求影响，公司标准电子铜箔产品售价（主要指加工费）进一步下降，叠加公司铜箔生产成本较高，导致铜箔业务利润同比下降；
- 2) 2023 年上半年，公司屏蔽膜高端产品（USB 系列）销量呈显著大幅增加（已超过 2022 年全年水平），但消费电子行业持续低迷、全球智能手机销量同比进一步下降，导致屏蔽膜总体销量同比下降，叠加普通屏蔽膜销售价格同比有一定下降等，导致屏蔽膜业务毛利额同比下降 1896 万元；
- 3) 随着公司总部生产研发基地与珠海达创生产研发基地投入使用，固定资产折旧同比有所增加。

■ 电磁屏蔽膜打破垄断，铜箔领域达世界先进水平

在电磁屏蔽膜领域，公司具有重要的市场、行业地位，市场占有率位居国内第一、全球第二。公司的电磁屏蔽膜产品填补了我国在高端电磁屏蔽膜领域的空白，打破了境外企业的垄断。公司的电磁屏蔽膜主要可分为 HSF6000 和 HSF-USB3 两大系列。其中 HSF-USB3 系列是 2014 年推出的新型电磁屏蔽膜，具备自主研发的独特微针型结构，屏蔽效能进一步提高，同时可大幅降低信号传输损耗，降低传输信号的不完整性。公司的电磁屏蔽膜产品填补了我国在高端电磁屏蔽膜领域的空白，打破了境外企业的垄断，目前大量应用于华为、小米、OPPO、VIVO、三星等知名终端品牌产品。

公司铜箔产品主要包括带载体可剥离超薄铜箔、标准电子铜箔。在超薄铜箔领域，公司生产的带载体可剥离超薄铜箔，目前该产品全球量产供应商主要为日本的三井金属。公司自主研发生产的超薄铜箔，其铜层厚度及表面粗糙度、剥离强度、抗拉强度等关键指标达到世界先进水平。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 3.71、6.29、10.60 亿元，EPS 分别为-0.65、0.64、1.25 元，当前股价对应 PE 分别为-84、85、44 倍。公司电磁屏蔽膜业务与超薄铜箔业务前景明朗，我们看好公司的中长期发展，给予“买入”投资评级。

风险提示

知识产权风险，核心技术泄密风险，产品结构单一风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	313	371	629	1,060
增长率 (%)	9.2%	18.7%	69.5%	68.5%
归母净利润 (百万元)	-68	-52	52	100
增长率 (%)	-293.9%	-23.3%		93.9%
摊薄每股收益 (元)	-0.85	-0.65	0.64	1.25
ROE (%)	-4.4%	-3.5%	3.3%	6.1%

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	313	371	629	1,060
现金及现金等价物	468	521	777	1,637	营业成本	222	268	404	687
应收款项	159	203	345	581	营业税金及附加	3	3	6	11
存货	49	74	101	229	销售费用	10	13	21	37
其他流动资产	344	340	369	330	管理费用	45	52	75	117
流动资产合计	1,021	1,139	1,592	2,777	财务费用	0	-2	-3	-6
非流动资产:					研发费用	61	70	107	159
金融类资产	118	118	118	118	费用合计	116	134	200	307
固定资产	880	1,021	1,153	1,176	资产减值损失	-54	-40	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	34	46	58	62	投资收益	12	14	25	44
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	-65	-59	59	114
其他非流动资产	33	33	33	33	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	947	1,101	1,245	1,272	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,968	2,240	2,837	4,049	利润总额	-65	-59	59	114
流动负债:					所得税费用	0	-7	7	14
短期借款	132	522	1,012	2,012	净利润	-65	-52	52	100
应付账款、票据	167	96	146	249	少数股东损益	3	0	0	0
其他流动负债	23	23	23	23	归母净利润	-68	-52	52	100
流动负债合计	332	653	1,202	2,318					
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	75	75	75	75					
非流动负债合计	75	75	75	75					
负债合计	408	729	1,277	2,394					
所有者权益									
股本	80	80	80	80					
股东权益	1,560	1,511	1,560	1,655					
负债和所有者权益	1,968	2,240	2,837	4,049					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	-65	-52	52	100					
少数股东权益	3	0	0	0					
折旧摊销	64	62	72	82					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	111	-134	-139	-208					
经营活动现金净流量	113	-125	-16	-26					
投资活动现金净流量	-65	-141	-132	-23					
筹资活动现金净流量	570	393	487	995					
现金流量净额	619	127	340	946					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	9.2%	18.7%	69.5%	68.5%
归母净利润增长率	-293.9%	-23.3%	93.9%	
盈利能力				
毛利率	28.9%	27.8%	35.7%	35.1%
四项费用/营收	37.2%	36.0%	31.9%	29.0%
净利率	-20.7%	-14.1%	8.2%	9.5%
ROE	-4.4%	-3.5%	3.3%	6.1%
偿债能力				
资产负债率	20.7%	32.5%	45.0%	59.1%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	2.0	1.8	1.8	1.8
存货周转率	4.5	3.6	4.1	3.0
每股数据(元/股)				
EPS	-0.85	-0.65	0.64	1.25
P/E	-64.4	-84.0	84.7	43.7
P/S	14.0	11.8	7.0	4.1
P/B	2.8	2.9	2.8	2.7

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 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

请阅读最后一页重要免责声明

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。