

涂碳铝箔加速布局，长期成长空间大

核心观点

事件：公司预计将于 2022 年新增 1.2 万吨涂碳铝箔/铜箔产能。

- **加快推进涂碳铝箔业务布局：**公司去年底收购佛山大为切入锂电池集流体主要材料涂碳铝箔领域，而近期在投资者调研中披露，将于 2022 年新增 12 条涂碳铝箔/铜箔产线，对应新增 1.2 万吨涂碳铝箔/铜箔产能；公司涂碳铝箔的主要客户为南都电源、中天科技、双登集团、鹏辉能源等国内主流储能和动力电池厂商，已安装的产线正在试产阶段，同时加快新产线投产速度，匹配客户需求并提升市占率；未来公司涂碳铝箔业务在充分受益于新能源车、储能大趋势带来业绩增量的同时，有望进一步往上游铝箔行业发展，实现产业链整合，加强对头部新能源电池厂商的服务与供应能力。
- **功能性涂布胶膜未来供需有望同步向好：**公司围绕“胶膜材料+应用”一体化战略，深耕功能性涂布胶膜产业链近 20 年，在技术体系、业务模式、产品结构、产品竞争力方面保持国内领先地位，在 FFC、LED 柔性线路板等细分应用领域与国际厂商展开充分竞争，同时晶圆制程保护膜、热成型工艺等高技术壁垒新产品储备具备成长潜力。未来公司一方面将受益于下游应用市场的蓬勃生态，以及“双碳”目标下的绿色工艺趋势；另一方面将受益于国产替代下的供应链重塑机遇，从中国功能性涂布胶膜新材料应用的探索者成长为领导者。
- **汽车电子业务占比有望快速提升：**在节能减排压力和新能源汽车性能提升需求的双重推动下，汽车轻量化诉求凸显，公司 FFC 柔性扁平线缆具有体积小、厚度薄、耐弯曲性能好等特点，对汽车传统线束具有替代作用，用量和产品技术双维成长，车用 FFC 的业务规模也将不断释放。此外，在汽车保护膜方面，公司推出汽车后市场品牌——“莱尔漆面保护膜”及系列子品牌，已与二十多家省级品牌代理商建立战略合作，实现批量销售。因此，汽车电子相关产品有望成为公司未来重要的业绩增长点，带来广阔成长空间。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 22-24 年每股收益分别为 0.72/1.05/1.49 元（原 22-23 年预测分别为 0.80/1.20 元，新增涂碳铝箔业务预测，下调热熔胶膜和压敏胶膜收入及毛利率预测），根据可比公司 22 年 42 倍 PE 估值，对应目标价 30.24 元，维持买入评级。

风险提示

- 原材料价格波动风险、新产品市场拓展不及预期、下游需求不及预期、毛利率波动风险。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	401	455	687	943	1,246
同比增长(%)	5.2%	13.5%	50.9%	37.3%	32.1%
营业利润(百万元)	73	77	132	196	279
同比增长(%)	3.5%	5.1%	71.5%	49.4%	41.9%
归属母公司净利润(百万元)	63	68	106	156	222
同比增长(%)	3.7%	7.0%	56.9%	46.8%	42.2%
每股收益(元)	0.43	0.46	0.72	1.05	1.49
毛利率(%)	38.3%	31.7%	33.1%	34.6%	35.7%
净利率(%)	15.8%	14.9%	15.5%	16.5%	17.8%
净资产收益率(%)	13.6%	10.2%	12.1%	15.7%	19.0%
市盈率	56.7	53.0	33.8	23.0	16.2
市净率	7.2	4.3	3.9	3.4	2.8

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2022年06月17日）	24.16元
目标价格	30.24元
52周最高价/最低价	28.87/14.8元
总股本/流通A股（万股）	14,856/5,470
A股市值（百万元）	3,589
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2022年06月20日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	12.55	19.16	4.96	50
相对表现	15.9	16.87	6.94	76.2
沪深300	-3.35	2.29	-1.98	-26.2



证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
马天翼	021-63325888*6115 matianyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518090001
唐权喜	021-63325888*6086 tangquanxi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521070005

联系人

李庭旭	litingxu@orientsec.com.cn
-----	---------------------------

相关报告

功能性涂布胶膜领导者，下游创新带来辽阔发展机遇 2022-01-04

盈利预测与投资建议

我们预测公司 22-24 年每股收益分别为 0.72/1.05/1.49 元（原 22-23 年预测分别为 0.80/1.20 元，新增涂碳铝箔业务预测，下调热熔胶膜和压敏胶膜收入及毛利率预测），根据可比公司 22 年 42 倍 PE 估值，对应目标价 30.24 元，维持买入评级。

图 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2022/6/17	每股收益(元)				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
松井股份	688157	84.96	1.22	1.82	2.56	3.22	69.59	46.79	33.20	26.36
国瓷材料	300285	37.79	0.79	1.03	1.28	1.64	47.71	36.81	29.45	23.10
上海海洋	603330	10.88	0.33	0.32	0.72	0.72	32.87	34.00	15.11	15.11
鼎龙股份	300054	18.97	0.23	0.40	0.61	0.82	83.94	47.18	30.90	23.19
雅克科技	002409	54.47	0.70	1.30	1.77	2.22	77.44	41.96	30.81	24.54
晶瑞电材	300655	17.36	0.34	0.40	0.58	0.73	50.54	43.36	29.81	23.67
	最大值						83.94	47.18	33.20	26.36
	最小值						32.87	34.00	15.11	15.11
	平均数						60.35	41.68	28.21	22.66
	调整后平均						61.32	42.23	30.24	23.62

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

风险提示

原材料价格波动风险、新产品市场拓展不及预期、下游需求不及预期、毛利率波动风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	152	247	275	283	374	营业收入	401	455	687	943	1,246
应收票据、账款及款项融资	210	202	313	429	567	营业成本	247	311	460	617	800
预付账款	9	2	3	4	5	营业税金及附加	3	2	3	4	5
存货	30	52	77	103	134	销售费用	17	15	20	25	30
其他	9	99	15	16	17	管理费用及研发费用	58	65	86	111	137
流动资产合计	410	602	682	835	1,097	财务费用	5	(4)	(2)	1	5
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	5	1	1	1	1
固定资产	45	43	116	247	351	公允价值变动收益	1	1	1	1	1
在建工程	82	198	222	283	320	投资净收益	2	1	1	1	1
无形资产	54	52	51	50	49	其他	5	9	10	10	10
其他	5	72	44	44	44	营业利润	73	77	132	196	279
非流动资产合计	186	365	433	623	764	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	596	967	1,115	1,459	1,861	营业外支出	1	0	0	0	0
短期借款	7	0	10	151	276	利润总额	72	77	132	196	279
应付票据及应付账款	66	72	115	154	200	所得税	9	9	15	23	32
其他	22	31	31	32	32	净利润	63	68	116	174	246
流动负债合计	95	103	157	337	509	少数股东损益	0	0	10	18	25
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	63	68	106	156	222
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.43	0.46	0.72	1.05	1.49
其他	5	29	29	29	29						
非流动负债合计	5	29	29	29	29	主要财务比率					
负债合计	100	132	186	366	537		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	0	10	28	52	成长能力					
实收资本(或股本)	111	149	149	149	149	营业收入	5.2%	13.5%	50.9%	37.3%	32.1%
资本公积	176	436	436	436	436	营业利润	3.5%	5.1%	71.5%	49.4%	41.9%
留存收益	208	251	335	480	686	归属于母公司净利润	3.7%	7.0%	56.9%	46.8%	42.2%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	496	836	929	1,092	1,323	毛利率	38.3%	31.7%	33.1%	34.6%	35.7%
负债和股东权益总计	596	967	1,115	1,459	1,861	净利率	15.8%	14.9%	15.5%	16.5%	17.8%
						ROE	13.6%	10.2%	12.1%	15.7%	19.0%
						ROIC	14.5%	9.5%	12.8%	15.9%	17.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	16.8%	13.6%	16.6%	25.1%	28.9%
净利润	63	68	116	174	246	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	12	11	24	59	110	流动比率	4.31	5.85	4.36	2.48	2.16
财务费用	5	(4)	(2)	1	5	速动比率	3.97	5.33	3.85	2.16	1.89
投资损失	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	营运能力					
营运资金变动	(23)	(3)	(95)	(106)	(126)	应收账款周转率	2.6	2.8	3.3	3.1	3.0
其它	(4)	10	27	(1)	(1)	存货周转率	7.8	7.2	6.9	6.7	6.6
经营活动现金流	51	80	70	126	234	总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
资本支出	(84)	(120)	(120)	(250)	(250)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.43	0.46	0.72	1.05	1.49
其他	12	(123)	87	2	2	每股经营现金流	0.46	0.54	0.47	0.85	1.58
投资活动现金流	(72)	(243)	(33)	(248)	(248)	每股净资产	3.34	5.62	6.19	7.17	8.56
债权融资	0	6	0	0	0	估值比率					
股权融资	0	297	0	0	0	市盈率	56.7	53.0	33.8	23.0	16.2
其他	(11)	(43)	(10)	130	104	市净率	7.2	4.3	3.9	3.4	2.8
筹资活动现金流	(11)	260	(10)	130	104	EV/EBITDA	36.5	39.6	21.5	12.9	8.4
汇率变动影响	(3)	(1)	-0	-0	-0	EV/EBIT	42.3	45.6	25.5	16.7	11.6
现金净增加额	(35)	96	27	8	91						

资料来源：东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，自营业务、另类投资合计持有莱尔科技(688683)占发行量 1%以上

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn