

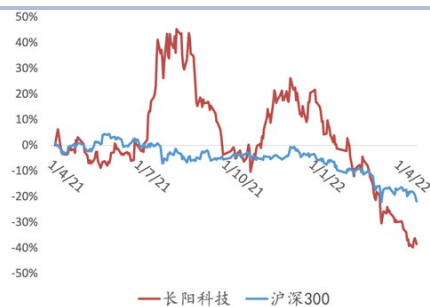
## 多重因素扰动致利润承压，长期看好公司盈利能力提升

## 投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-25

收盘价（元）	15.56
近12个月最高/最低（元）	40.15/15.48
总股本（百万股）	285
流通股本（百万股）	228
流通股比例（%）	80.01
总市值（亿元）	44
流通市值（亿元）	36

## 公司价格与沪深300走势比较



## 分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

## 联系人：赵恒祯

执业证书号：S0010121080026

邮箱：zhaohz@hazq.com

## 相关报告

1. 全球反射膜龙头，Mini 商用再上新台阶 2021-11-18

## 主要观点：

## ● 事件

- ① 公司 2021 年实现营业收入 12.97 亿元，同比增加 24.08%；实现归母净利润 1.87 亿元，同比增加 5.54%；扣非后归母净利润为 1.74 亿元，同比增加 10.82%。
- ② 公司 2022 年一季度实现营业收入 2.85 亿元，同比增加 2.19%；实现归母净利润 3535 万元，同比减少 18.09%；扣非后归母净利润为 2732 万元，同比减少 33.90%。

## ● 全年营收增速放缓，光学基膜业务拖累利润水平

公司全年营收增速逐渐放缓，尤其是扣非后归母净利润同比增速较低的主要原因：

- ① 光学基膜业务受到原材料聚酯切片价格持续上涨、限电检修停产影响较大，毛利率水平大幅下滑。由于上游原材料聚酯切片（上游为石油）不断涨价，同时国内新增基膜产能大且分散致价格传导能力较弱。与此同时，受区域变压器改造限电影响，公司基膜产线于 11-12 月停产，严重拖累营收及毛利。
- ② 股份支付及汇兑损失等因素对公司净利润侵蚀较多。公司 21 年股份支付 4,440 万元，剔除股份支付费用影响后，实现净利润为 2.18 亿元，较上年同期增长 23.20%。21 年美元升值放缓，但公司外销占比从 36% 上升至 44%，全年汇兑损失约 600 万元。预计公司 22 年全年股份支付费用约 2000 万元，同时若美元步入强势周期，有望实现汇兑收益。

## ● 一季度利润端持续承压，看好公司长期发展

22 年一季度受地缘冲突影响，石油价格飙升，公司上游原材料价格环比进一步提升；由于基膜产线停电影响延长至一季度初，且下游需求走弱，基膜营收、毛利率同比双双下滑。同时，受疫情影响，海外及华南客户物流受限，部分收入确认延迟。我们认为，随着石油价格小幅回落以及公司隔膜和 CPI 薄膜等有望年内投产，这将为公司长期发展持续提供动力。

## ● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 2.55、3.35、4.23 亿元，对应市盈率为 17、13、10 倍，维持“买入”评级。

## ● 风险提示

上游原材料持续涨价、基膜需求不及预期、隔膜等新业务投产不及预期等。

## ● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1297	1575	2058	2451
收入同比 (%)	24.1%	21.5%	30.7%	19.1%
归属母公司净利润	187	255	335	423
净利润同比 (%)	5.5%	36.3%	31.7%	26.3%
毛利率 (%)	31.0%	31.2%	31.7%	32.5%
ROE (%)	9.4%	11.4%	13.0%	14.1%
每股收益 (元)	0.66	0.89	1.18	1.48
P/E	49.55	17.43	13.24	10.49
P/B	4.69	1.98	1.72	1.48
EV/EBITDA	36.60	11.79	9.66	7.23

资料来源：Wind，华安证券研究所



## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。