

高端产品持续提升, Q1 业绩取得开门红

2022 年 04 月 20 日

【事项】

- ◆ 2022 年 4 月 19 日, 公司发布 2022 年第一季度业绩预增公告, 预计 2022Q1 实现归属于上市公司股东的净利润与去年同期相比, 将增加 3,200 万元至 3,400 万元, 同比大涨 105.73%到 112.34%; 扣除非经常性损益的净利润与去年同期相比, 将增加 2,900 万元至 3,100 万元, 同比增长 104.27%到 111.46%, 增长态势明显。

【评论】

- ◆ **2022Q1 业绩取得开门红, 高端产品业务占比持续攀升。**一季度, 公司取得骄人成绩主要依靠灵活地调配资源投入, 率先以自有资金投资建设定增项目, 部分项目高效达产, 迅速拉动产能释放, 为 2022 年业绩释放打好基础, 目前产能仍在持续提升。此外, 受益于提前布局下游新兴市场 (光伏发电、新能源汽车、数据中心等), 公司紧抓市场机遇, 通过不断优化产品结构, 使高规格、高价值量产品的规模占比持续扩大, 并在供应端保证重点客户、重点产品的高质、稳定、批量交付, 切实提高了公司盈利能力, 2022Q1 利润增速已超出此前的预估。
- ◆ **下游客户持续扩产, 有效承接市场需求。**终端新兴市场的持续爆发带动了全产业链的高速发展, 从产业链下游来看, 多家客户在投资者互动平台上透露, 目前铝电解电容器的需求仍然供不应求, 产品交付周期依然长达 6 个月之久, 市场景气度保持高位不减。预计在进口代替、新兴市场需求的推动下, 铝电解电容业绩有望保持 20%以上的高增速, 多家客户正根据订单情况积极扩充产能, 为海星股份新增产能的匹配带来有力支撑, 有助于公司保持满产满销的生产节奏。
- ◆ **坚定切入新兴赛道, 公司签订投资协议。**近日, 公司全资子公司宁夏海力电子有限公司与宁夏石嘴山高新区管委会签订投资框架协议, 披露了“新能源、大数据、云计算用高性能电极箔项目”的建设规划, 拟计划总投资不超过 15 亿元, 新增 72 条高性能电极箔生产线及配套工程设施, 待项目完全达产后将年新增电极箔产能约 1,900 万平方米, 公司的经营抗风险能力将进一步增强。虽然该项目的具体投建时期尚未确定, 且投建周期较长, 但依然能看到公司结合自身资源条件 (充分利用宁夏光伏资源), 针对新兴市场, 在不断提升高附加值产品占比的同时, 持续降低公司运营成本, 提升公司产品竞争力, 因此坚定看好公司未来的发展潜力。

买入 (维持)

东方财富证券研究所

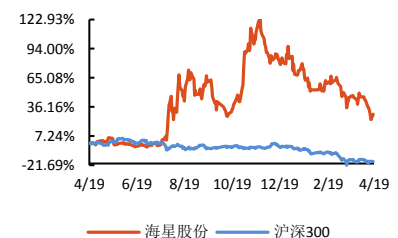
证券分析师: 刘溢

证书编号: S1160521090001

联系人: 夏嘉鑫

电话: 021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	4384.54
流通市值 (百万元)	953.16
52 周最高/最低 (元)	32.47/13.56
52 周最高/最低 (PE)	39.11/21.55
52 周最高/最低 (PB)	6.14/2.31
52 周涨幅 (%)	28.87
52 周换手率 (%)	2065.23

相关研究

- 《利润水平符合预期, 新兴市场点燃公司增长动能》
2022.01.28
- 《“双控”政策不阻业绩爆发, 巩固电极箔头部企业地位》
2021.11.24
- 《Q3 利润增速显著, 募投项目规模放量》
2021.11.01
- 《国产代替助增长, 新兴市场迎爆发》
2021.08.11

【投资建议】

- ◆ 综合公司发布的业绩预告以及上述的各类驱动因素，我们维持对公司2021/2022/2023年营业收入的预测，分别为16.67/21.06/26.63亿元，归母净利润分别为2.21/3.02/4.03亿元，EPS分别为0.92/1.26/1.68元，对应PE分别为20/15/11倍。在光伏发电、储能板块、新能源汽车、5G、大数据中心等新兴市场不断发展的趋势下，配合扩充产能的加速释放，公司有望持续受益于产业高景气的红利，因此我们坚定看好公司今年业绩的释放，维持“买入”评级。

盈利预测

项目\年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1218.72	1667.14	2106.19	2663.05
增长率(%)	11.05%	36.79%	26.34%	26.44%
EBITDA（百万元）	193.89	324.88	421.21	534.12
归母净利润（百万元）	125.77	221.23	302.02	402.63
增长率(%)	4.45%	75.90%	36.52%	33.31%
EPS(元/股)	0.60	0.92	1.26	1.68
市盈率(P/E)	25.32	19.82	14.52	10.89
市净率(P/B)	2.94	2.95	2.45	2.00
EV/EBITDA	14.68	12.15	9.01	6.50

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 募投项目进展不及预期；
- ◆ 铝电解电容器需求不及预期；
- ◆ 受疫情反复、封控政策影响；
- ◆ 外企转产进度不及预期。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1147.87	1367.05	1607.00	2044.49
货币资金	343.12	468.51	610.74	935.03
应收及预付	312.06	397.32	435.45	497.47
存货	108.59	120.14	120.83	151.85
其他流动资产	384.10	381.09	439.98	460.13
非流动资产	483.72	554.44	604.76	634.66
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	384.93	435.46	468.54	484.86
在建工程	52.16	71.89	88.28	101.32
无形资产	37.16	36.16	35.16	34.16
其他长期资产	9.47	10.93	12.78	14.31
资产总计	1631.59	1921.50	2211.75	2679.14
流动负债	355.45	391.81	378.53	441.26
短期借款	10.02	10.00	0.00	0.00
应付及预收	289.40	306.40	296.42	346.01
其他流动负债	56.03	75.41	82.11	95.25
非流动负债	29.25	29.25	29.25	29.25
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	29.25	29.25	29.25	29.25
负债合计	384.70	421.06	407.78	470.51
实收资本	208.00	239.20	239.20	239.20
资本公积	455.93	455.93	455.93	455.93
留存收益	569.94	791.17	1093.19	1495.82
归属母公司股东权益	1234.91	1487.33	1789.35	2191.99
少数股东权益	11.99	13.10	14.62	16.64
负债和股东权益	1631.59	1921.50	2211.75	2679.14

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1218.72	1667.14	2106.19	2663.05
营业成本	935.61	1214.68	1540.89	1960.80
税金及附加	6.61	8.17	9.48	10.92
销售费用	24.71	35.01	40.02	45.27
管理费用	52.85	66.69	73.72	85.22
研发费用	78.86	101.70	117.95	135.82
财务费用	5.34	3.18	3.99	1.81
资产减值损失	-0.80	-0.50	-0.50	-0.50
公允价值变动收益	0.29	0.00	0.00	0.00
投资净收益	7.64	3.33	4.21	5.33
资产处置收益	-0.02	0.00	0.00	0.00
其他收益	23.74	15.00	21.06	26.63
营业利润	143.16	255.56	344.93	454.67
营业外收入	2.84	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.66	0.00	0.00	0.00
利润总额	145.35	255.56	344.93	454.67
所得税	19.09	33.22	41.39	50.01
净利润	126.26	222.34	303.54	404.66
少数股东损益	0.49	1.11	1.52	2.02
归属母公司净利润	125.77	221.23	302.02	402.63
EBITDA	193.89	324.88	421.21	534.12

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	33.08	198.78	338.68	374.87
净利润	126.26	222.34	303.54	404.66
折旧摊销	49.65	67.26	73.81	79.66
营运资金变动	-147.16	-88.34	-35.14	-104.62
其它	4.33	-2.48	-3.54	-4.83
投资活动现金流	-62.86	-104.22	-186.27	-50.58
资本支出	-159.69	-136.52	-122.28	-108.03
投资变动	125.00	30.43	-66.36	53.65
其他	-28.17	1.87	2.36	3.80
筹资活动现金流	-158.00	30.83	-10.18	0.00
银行借款	10.00	-0.02	-10.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	31.20	0.00	0.00
其他	-168.00	-0.35	-0.18	0.00
现金净增加额	-201.67	125.39	142.23	324.29
期初现金余额	433.42	343.12	468.51	610.74
期末现金余额	231.75	468.51	610.74	935.03

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长	11.05%	36.79%	26.34%	26.44%
营业利润增长	5.67%	78.52%	34.97%	31.82%
归属母公司净利润增长	4.45%	75.90%	36.52%	33.31%
获利能力 (%)				
毛利率	23.23%	27.14%	26.84%	26.37%
净利率	10.36%	13.34%	14.41%	15.20%
ROE	10.18%	14.87%	16.88%	18.37%
ROIC	9.81%	14.64%	16.76%	18.15%
偿债能力				
资产负债率 (%)	23.58%	21.91%	18.44%	17.56%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	3.23	3.49	4.25	4.63
速动比率	2.92	3.16	3.90	4.27
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.87	0.95	0.99
应收账款周转率	3.93	4.30	4.94	5.46
存货周转率	11.22	13.88	17.43	17.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.60	0.92	1.26	1.68
每股经营现金流	0.14	0.83	1.42	1.57
每股净资产	5.16	6.22	7.48	9.16
估值比率				
P/E	25.32	19.82	14.52	10.89
P/B	2.94	2.95	2.45	2.00
EV/EBITDA	14.68	12.15	9.01	6.50

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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。

本研究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报告之外，绝大多数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，投资者需自行承担风险。

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。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。