

2022年09月14日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩符合预期，积极加码复合铜箔

## —中一科技（301150.SZ）公司事件点评报告

### 买入（首次）

### 事件

分析师：尹斌 S1050521120003  
yinbin@cfsc.com.cn  
分析师：黎江涛 S1050521120002  
lijt@cfsc.com.cn

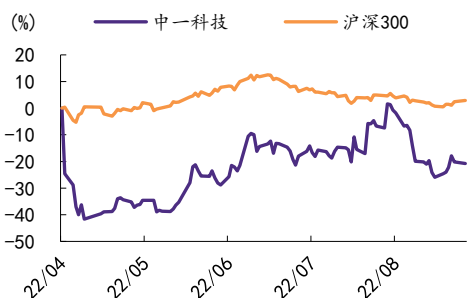
中一科技发布公告：公司 2022H1 实现收入约 14 亿元/yoy+47%，实现归母净利润约 2.23 亿元/yoy+17%。

#### 基本数据

2022-09-13

当前股价（元）	84.99
总市值（亿元）	86
总股本（百万股）	101
流通股本（百万股）	20
52 周价格范围（元）	76.4-128.9
日均成交额（百万元）	168.59

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

### 投资要点

#### 收入持续高增，业绩韧性十足

公司 2022Q2 实现收入约 7.1 亿元/yoy+35%/QoQ+1%，实现归母净利润约 1.17 亿元/yoy+9%/QoQ+10%，实现扣非归母净利润 1.03 亿元/yoy-3%，季度环比持平。盈利能力方面，公司 2022Q2 毛利率为 23%，净利率为 16.5%。公司 2022H1 产能利用率达 121%，铜箔产量达 1.5 万吨，预计公司上半年出货约 1.4 万吨，对应单吨盈利约 1.5 万元/吨，维持高位水平。公司 2022H1 研发支出为 0.54 亿元，维持较高强度研发投入。公司对铜箔设备及工艺理解深刻，从溶铜造液到生箔过程工艺长期布局，具备核心设备设计及优化能力。公司对国产设备理解深刻，其单吨投资强度处于行业低水平。

#### 资本开支不断加码，切入复合铜箔领域

截止 2022Q2 公司货币资金+交易性金融资产为 22.53 亿元，短期借款 2.27 亿元，公司账面现金较为充裕。公司 2022H1 账面固定资产为 4.99 亿元，在建工程为 1.41 亿元，公司 2022Q2 资本开支 1.53 亿元，产能扩张加码。公司现有产能 2.95 万吨，在建产能 2.6 万吨，预计 2023H1 公司产能可达 5.55 万吨，另外公司计划在盐城新建产能 2.4 万吨，届时公司产能将达约 8 万吨。

此外，公司切入复合铜箔领域，复合铜箔在理论成本、综合性能方面具有显著优势，有望提升电池能量密度、降低重量、提升电池循环寿命。公司武汉子公司计划注册资本为 3 亿元，先期计划建设年产 500 万平方米生产线，进行工艺、技术、设备的验证优化和市场应用推广等。

#### 深耕铜箔赛道，竞争力凸显

公司深耕电解铜箔的研发和生产，累积了丰富的实践经验，逐步形成了与行业关键工艺相关的多项核心技术，参与了多项电解铜箔相关的标准制定工作。截止到 2022 年 6 月 30 日，公司拥有 97 项专利及 2 项软件著作权。公司围绕添加剂和生产设备自行设计改造的多项核心技术，能够有效助力公司产品技术升级和规模扩张。公司客户优质，囊括宁德时代等行业领军企业。

2021 年中国锂电铜箔出货 28 万吨/yoy+123%，行业持续高速增长，需求旺盛。公司深耕铜箔赛道，长期需求可期，公司对产品理解深刻，有望长期受益。此外，公司强势切入复合铜箔领域，有望带来新的增长点。

## ■ 盈利预测

预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润分别为 5/7/10 亿元，eps 为 5.05/7.23/9.85 元，对应 PE 分别为 17/12/9 倍。基于公司卡位优质赛道，不断拓展能力边界，我们看好公司中长期发展机遇，给予“买入”评级。

## ■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；产能扩张及消化不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	2,197	3,294	4,610	6,223
增长率（%）	87.8%	49.9%	40.0%	35.0%
归母净利润（百万元）	381	507	727	990
增长率（%）	207.6%	33.0%	43.3%	36.3%
摊薄每股收益（元）	7.55	5.05	7.23	9.85
ROE（%）	36.3%	32.7%	32.1%	30.6%

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	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>2,197</b>	<b>3,294</b>	<b>4,610</b>	<b>6,223</b>
现金及现金等价物	199	523	904	1,373	营业成本	1,596	2,503	3,504	4,729
应收款	770	1,154	1,516	2,046	营业税金及附加	8	11	16	22
存货	202	319	446	602	销售费用	9	13	18	25
其他流动资产	28	41	57	76	管理费用	37	59	83	112
流动资产合计	1,199	2,037	2,923	4,097	财务费用	26	8	-2	-15
<b>非流动资产:</b>					研发费用	81	122	171	230
金融类资产	2	2	2	2	费用合计	152	203	270	351
固定资产	435	416	392	367	资产减值损失	0	-5	0	0
在建工程	16	6	3	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	30	29	27	26	投资收益	0	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>435</b>	<b>577</b>	<b>826</b>	<b>1,125</b>
其他非流动资产	79	79	79	79	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	560	530	501	473	减:营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1,759	2,567	3,423	4,570	<b>利润总额</b>	<b>435</b>	<b>577</b>	<b>826</b>	<b>1,125</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	53	69	99	135
短期借款	332	442	442	442	<b>净利润</b>	<b>381</b>	<b>507</b>	<b>727</b>	<b>990</b>
应付账款、票据	223	352	493	665	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	127	127	127	127	<b>归母净利润</b>	<b>381</b>	<b>507</b>	<b>727</b>	<b>990</b>
流动负债合计	682	921	1,061	1,233					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	0	70	70	70	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	25	25	25	25	营业收入增长率	87.8%	49.9%	40.0%	35.0%
非流动负债合计	25	95	95	95	归母净利润增长率	207.6%	33.0%	43.3%	36.3%
负债合计	707	1,016	1,156	1,329	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	27.3%	24.0%	24.0%	24.0%
股本	51	101	101	101	四项费用/营收	6.9%	6.2%	5.8%	5.6%
股东权益	1,052	1,551	2,267	3,241	净利率	17.4%	15.4%	15.8%	15.9%
负债和所有者权益	1,759	2,567	3,423	4,570	ROE	36.3%	32.7%	32.1%	30.6%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	40.2%	39.6%	33.8%	29.1%
净利润	381	507	727	990	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.4
折旧摊销	45	31	29	27	应收账款周转率	2.9	2.9	3.0	3.0
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	7.9	7.9	7.9	7.9
营运资金变动	-423	-385	-364	-533	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	3	153	392	485	EPS	7.55	5.05	7.23	9.85
投资活动现金净流量	-87	29	28	26	P/E	11.3	16.8	11.8	8.6
筹资活动现金净流量	408	172	-12	-16	P/S	2.0	2.6	1.9	1.4
现金流量净额	324	353	409	495	P/B	4.1	5.5	3.8	2.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 新能源组介绍

**尹斌：**理学博士，新能源首席，所长助理。4年实业+5年证券+1年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

**黎江涛：**新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，1年知名PE从业经历，4年证券从业经验，2021年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

**潘子扬：**伦敦大学学院硕士，2021年加入华鑫证券。

## ■ 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收到任何形式的补偿。

## ■ 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。

## ■ 免责声明

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。

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。