

三孚新科 (688359.SH)：成立三孚北理，研发驱动创新

事件点评

企查查官网数据显示，2022年11月8日三孚新科与深圳市三理智光科技有限公司、深圳市京理创新中心有限公司（简称“京理创新”）、广州朗程投资合伙企业（有限合伙）合资成立了深圳市三孚北理新材料科学有限公司（简称“三孚北理”），三孚新科为第一大股东，持股比例达46%。其中，京理创新由北京理工大学深圳研究员全资持股。三孚北理经营范围包含：自然科学研究和试验发展、工程和技术研究和试验发展、新材料技术研发等。

公司在研发方面的投入不仅包括研发费用，还包括与研究所、高校的外部协作。研发投入方面，根据Wind数据，2022年前三季度公司研发投入2424万元，同比增长50.8%。截至2022年上半年，公司累计获得52项发明专利和35项实用新型专利，在研项目18项。外部协作方面，公司于2022年8月宣布收购广州市二轻研究所股份有限公司（简称“二轻所”）100%股权。同时，公司成立了三孚研究院，构建外部顾问团队，与哈尔滨工业大学组建联合实验，与广东工业大学建立“3+1”联合培养机制。叠加此次与北理工合作成立三孚北理，公司未来研发实力进一步增强。

公司的化学镀铜技术取得显著进展，有望助力复合铜箔产业化。公司推出的一步法是一种化学镀铜法，通过对基膜进行活化、沉铜，获得镀层均匀的复合铜箔材料。该工艺具备简洁、自动化程度高，生产出的复合铜箔具有均匀性好、高良品率等优势。公司表示目前复合铜箔电镀工艺正处在中试阶段，预计明年可以规模化应用，预期良率目标可以达到95%。此外，公司业务加码设备，提出复合铜箔一站式解决方案，支持下游客户降本增效。

综合以上，公司紧贴市场需求，研发驱动创新，为公司可持续发展奠定坚实的基础。同时，公司重视研发成果的商业化应用，有望打开未来业绩成长空间。

投资建议

虽然短期业绩承压，我们认为长远来看公司的业务布局和研发投入均有望为公司未来业绩增长提供驱动力。我们维持之前报告中的盈利预测，预期2022/2023/2024年公司归母净利润分别为374万元/4392万元/1.62亿元，剔除股权激励支付对应的净利润分别为8074万元/1.01亿元/1.75亿元。结合公司在复合铜箔及相关设备领域的进展，我们看好公司未来发展，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

研发和成果转化不及预期、原材料价格异常波动、国内疫情反复等。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	375.65	488.15	792.80	996.46
增长率 (%)	31.00	29.95	62.41	25.69
归母净利润	53.09	3.74	43.92	161.90
增长率 (%)	6.22	-92.96	1075.19	268.60
EPS (元/股)	0.64	0.04	0.48	1.76
市盈率 (P/E)	91.66	2450.30	208.50	56.57
市净率 (P/B)	9.90	16.39	15.20	11.98

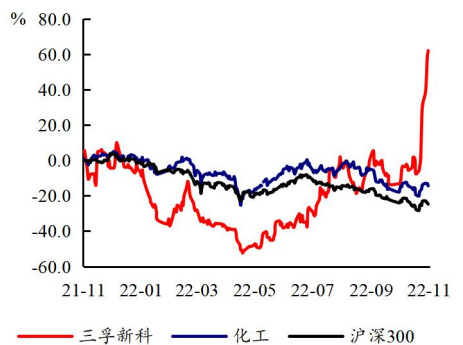
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所预测，股价为2022年11月10日收盘价99.35元

评级 强烈推荐（维持）

报告作者

作者姓名 李子卓
 资格证书 S1710521020003
 电子邮箱 lizz@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	92.18
流通A股/B股(百万股)	92.18/0.00
资产负债率(%)	33.66
每股净资产(元)	4.31
市净率(倍)	23.05
净资产收益率(加权)	4.32
12个月内最高/最低价	99.35/29.25

相关研究

《【新材料】三孚新科(688359.SH)：加码设备协同、练好创新内功》2022.11.07
 《【新材料】三孚新科(688359.SH)：股权激励支付承压、新能源业绩可期_20220819》2022.08.19
 《【新材料】三孚新科(688359.SH)：100%收购二轻所，筑牢研发护城河_20220809》2022.08.09
 《【化工】三孚新科(688359.SH)：研发构筑技术壁垒，国产替代蓄势待发_20220718》2022.07.18

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	375.65	488.15	792.80	996.46
%同比增速	31.00%	29.95%	62.41%	25.69%
营业成本	258.57	341.73	537.82	672.11
毛利	117.08	146.42	254.97	324.35
%营业收入	31.17%	29.99%	32.16%	32.55%
税金及附加	2.13	3.26	5.03	6.32
%营业收入	0.57%	0.67%	0.64%	0.63%
销售费用	23.19	19.53	31.71	39.86
%营业收入	6.17%	4.00%	4.00%	4.00%
管理费用	23.37	100.07	130.81	34.88
%营业收入	6.22%	20.50%	16.50%	3.50%
研发费用	19.41	22.94	37.26	46.83
%营业收入	5.17%	4.70%	4.70%	4.70%
财务费用	-0.73	-1.89	-0.96	-0.39
%营业收入	-0.19%	-0.39%	-0.12%	-0.04%
资产减值损失	-0.25	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-1.19	-1.80	-2.70	-3.60
其他收益	2.09	3.55	5.61	6.87
投资收益	0.10	0.36	0.49	0.60
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	8.66	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.02	0.01	0.03	0.03
营业利润	59.14	4.64	54.54	200.76
%营业收入	15.74%	0.95%	6.88%	20.15%
营业外收支	6.37	0.00	0.00	0.00
利润总额	65.51	4.64	54.54	200.76
%营业收入	17.44%	0.95%	6.88%	20.15%
所得税费用	6.88	0.52	6.13	22.37
净利润	58.63	4.11	48.41	178.39
%营业收入	15.61%	0.84%	6.11%	17.90%
归属于母公司的净利润	53.09	3.74	43.92	161.90
%同比增速	6.22%	-92.96%	1075.19%	268.60%
少数股东损益	5.54	0.37	4.49	16.49
EPS (元/股)	0.64	0.04	0.48	1.76

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.64	0.04	0.48	1.76
BVPS	5.93	6.06	6.54	8.29
PE	91.66	2,450.30	208.50	56.57
PEG	14.73	—	0.19	0.21
PB	9.90	16.39	15.20	11.98
EV/EBITDA	94.41	594.74	132.59	41.27
ROE	10%	1%	7%	21%
ROIC	8%	1%	8%	22%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	158	105	77	182
交易性金融资产	37	37	37	37
应收账款及应收票据	204	232	270	294
存货	52	60	60	52
预付账款	8	8	14	18
其他流动资产	28	29	49	59
流动资产合计	487	471	508	642
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	53	114	166	211
无形资产	11	14	18	21
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	4	4	4	4
其他非流动资产	89	71	63	59
资产总计	643	674	758	937
短期借款	13	17	22	27
应付票据及应付账款	27	30	45	30
预收账款	7	9	15	19
应付职工薪酬	3	7	10	12
应交税费	3	7	11	13
其他流动负债	12	12	15	17
流动负债合计	66	84	119	119
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	8	8	8	8
负债合计	75	93	128	129
归属于母公司的所有者权益	546	559	603	765
少数股东权益	22	23	27	44
股东权益	569	581	630	808
负债及股东权益	643	674	758	937

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	-27	-10	24	156
投资	-40	0	0	0
资本性支出	-23	-56	-57	-55
其他	0	0	0	1
投资活动现金流净额	-63	-55	-57	-55
债权融资	-11	0	0	0
股权融资	219	9	0	0
银行贷款增加(减少)	13	4	5	5
筹资成本	-1	0	-1	-1
其他	-16	0	0	0
筹资活动现金流净额	204	13	4	4
现金净流量	113	-53	-28	105

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

李子卓，东亚前海证券研究所高端制造首席分析师。北京航空航天大学，材料科学与工程专业硕士。2021年加入东亚前海证券，曾任新财富第一团队成员，五年高端制造行研经验。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>