

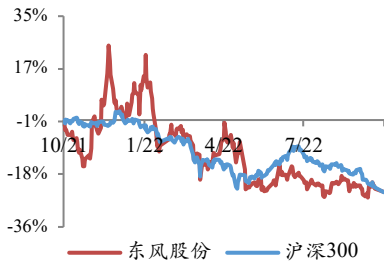
拟全资收购博盛新材料，新材料产业布局加速

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2022-10-19

收盘价(元)	4.73
近12个月最高/最低(元)	7.14/4.19
总股本(百万股)	1,843
流通股本(百万股)	1,843
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	87
流通市值(亿元)	87

公司价格与沪深300走势比较


分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001

邮箱：mayf@hazq.com

相关报告

 1. 增资博盛新材料&设立股权投资基金，持续加大新材料产业布局
 2022-10-11

 2. 投资收益波动业绩短期承压，加速药包，新材料产业布局
 2022-08-31

主要观点：

事件：公司于10月18日发布公告，拟通过混合支付方式收购博盛新材料（公司的控股子公司，主营锂离子电池隔膜的研发、生产和销售）51.06%股权，交易前公司持有博盛新材48.9%的股权，交易完成后公司将持有博盛新材100%的股权，博盛新材成为上市公司的全资子公司。公司预计将持续加大公司电池隔膜产品在新能源汽车、储能等新材料领域的产能布局，产业第二增长曲线初具雏形。

- **进入比亚迪、宁德时代供应体系，产能释放、盈利能力持续改善。**博盛新材凭借高质量隔膜及规模化生产能力，已进入比亚迪、宁德时代供应体系，是国内少数具备自主研发并量产及销售12μm厚三层共挤干法隔膜的公司。博盛新材2021年实现营收4221.7万元，同比增长62.4%，22H1营收6128.3万元。2020-21年净利润同比分别增长34.0%、122.4%，22H1净利率由负转正达8.8%。据博盛新材的对赌业绩，为2022-24年净利润同比增速不低于224.8%、58.3%、26.3%。
- **博盛新材料初期规划湖南、江苏两大生产研发基地拟建成产线不低于三十条。**目前博盛新材料湖南一期基地全面达产，江苏盐城一期基地预计于22Q4全面达产。博盛新材料现有产能处于满产状态，隔膜产品主要供应于刀片电池。江苏盐城一期生产基地预计于22Q4全面达产，二期前处于设备交付阶段，预计于2023年中逐步达产，新增产能将全部供给比亚迪、宁德时代等头部电池企业。预计宁德时代储能隔膜于2023年放量。上市公司收购后，快速解决资金来源，拟加速湖南基地二期、三期，盐城基地二期项目的投产进度。
- **投资建议** 公司深耕烟标30年，是烟标行业第一梯队企业，具备产业链及规模优势。公司加速药包I类药包材、新材料产业布局，布局高成长赛道，拓展高附加值高成长业务赛道，综合毛利率有望进一步提升，长期成长空间打开。预计22-24年归母净利润分别为6.4/7.1/8.5亿元，对应当前股价PE为14X/12X/10X，维持“买入”评级。
- **风险提示** 原材料价格波动，新业务增长不及预期，投资收益大幅波动。

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	3805	4056	4576	5221
收入同比(%)	24.0%	6.6%	12.8%	14.1%
归属母公司净利润	785	644	709	848
净利润同比(%)	43.4%	-18.0%	10.1%	19.6%
毛利率(%)	31.6%	28.6%	28.4%	29.0%
ROE(%)	13.1%	9.3%	9.3%	10.0%
每股收益(元)	0.57	0.35	0.38	0.46
P/E	8.30	13.54	12.30	10.28
P/B	1.46	1.26	1.14	1.03
EV/EBITDA	7.38	6.01	5.15	4.00

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4272	5360	6042	6930	营业收入	3805	4056	4576	5221
现金	2396	3101	3581	4153	营业成本	2602	2897	3277	3709
应收账款	527	625	667	752	营业税金及附加	34	37	37	42
其他应收款	76	0	0	0	销售费用	191	183	220	240
预付账款	22	33	36	41	管理费用	322	324	375	428
存货	867	1141	1270	1437	财务费用	1	-45	-58	-68
其他流动资产	385	460	488	547	资产减值损失	-16	0	0	0
非流动资产	3766	4015	4253	4478	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	1442	1653	1864	2076	投资净收益	450	223	252	287
固定资产	1345	1183	1009	824	营业利润	936	743	817	976
无形资产	456	561	666	771	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	523	618	713	808	营业外支出	9	9	9	9
资产总计	8038	9375	10295	11408	利润总额	928	734	808	967
流动负债	1322	1704	1910	2170	所得税	144	88	97	116
短期借款	29	0	0	0	净利润	784	646	711	851
应付账款	547	827	921	1042	少数股东损益	-1	2	3	3
其他流动负债	746	877	989	1128	归属母公司净利润	785	644	709	848
非流动负债	507	507	507	507	EBITDA	706	986	1059	1219
长期借款	40	40	40	40	EPS (元)	0.57	0.35	0.38	0.46
其他非流动负债	467	467	467	467					
负债合计	1829	2211	2417	2677					
少数股东权益	233	235	238	241					
股本	1536	1843	1843	1843					
资本公积	999	999	999	999					
留存收益	3442	4088	4798	5648					
归属母公司股东权益	5977	6930	7640	8490					
负债和股东权益	8038	9375	10295	11408					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	691	768	792	848	成长能力				
净利润	785	644	709	848	营业收入	24.0%	6.6%	12.8%	14.1%
折旧摊销	219	300	311	323	营业利润	52.0%	-20.6%	9.9%	19.4%
财务费用	18	10	9	9	归属于母公司净利	43.4%	-18.0%	10.1%	19.6%
投资损失	-450	-223	-252	-287	获利能力				
营运资金变动	-11	28	4	-55	毛利率 (%)	31.6%	28.6%	28.4%	29.0%
其他经营现金流	925	626	715	914	净利率 (%)	20.6%	15.9%	15.5%	16.2%
投资活动现金流	-89	-334	-305	-269	ROE (%)	13.1%	9.3%	9.3%	10.0%
资本支出	-117	-339	-339	-339	ROIC (%)	6.3%	8.1%	8.0%	8.7%
长期投资	30	-216	-216	-216	偿债能力				
其他投资现金流	-2	222	251	286	资产负债率 (%)	22.8%	23.6%	23.5%	23.5%
筹资活动现金流	742	269	-9	-9	净负债比率 (%)	29.5%	30.9%	30.7%	30.7%
短期借款	-35	-29	0	0	流动比率	3.23	3.15	3.16	3.19
长期借款	5	0	0	0	速动比率	2.56	2.46	2.48	2.51
普通股增加	201	307	0	0	营运能力				
资本公积增加	999	0	0	0	总资产周转率	0.47	0.43	0.44	0.46
其他筹资现金流	-429	-10	-9	-9	应收账款周转率	7.22	6.48	6.86	6.94
现金净增加额	1345	705	480	572	应付账款周转率	4.76	3.50	3.56	3.56
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.57	0.35	0.38	0.46
					每股经营现金流(薄)	0.37	0.42	0.43	0.46
					每股净资产	3.24	3.76	4.15	4.61
					估值比率				
					P/E	8.30	13.54	12.30	10.28
					P/B	1.46	1.26	1.14	1.03
					EV/EBITDA	7.38	6.01	5.15	4.00

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：马远方，新加坡管理大学量化金融硕士，曾任职国盛证券研究所，2020年新财富轻工纺服第4名团队。2021年加入华安证券研究所，以龙头白马确立研究框架，擅长挖掘成长型企业。

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。