

中一科技（301150）2022年三季度报点评

## Q3 业绩短期承压，期待产能释放与新技术进展

### 事项:

- ❖ 公司发布三季度报告，2022年前三季度实现营收 21.0 亿元，同比+38.0%，归母净利润 3.1 亿元，同比+7.9%，扣非归母净利润 2.8 亿元，同比-0.3%；其中，公司 Q3 单季度实现营收 6.9 亿元，同比+23.1%，环比-2.0%，归母净利润 0.8 亿元，同比-10.0%，环比-28.7%，扣非归母净利润 0.7 亿元，同比-20.3%，环比-30.2%。

### 评论:

- ❖ **出货环比持续提升，营收下滑主要系铜价下跌扰动。**公司 6 月投产 5000 吨产能，考虑产能爬坡后预计 Q3 能够贡献约 600 吨，Q3 整体出货量环比 Q2 提升约 9%。而 Q3 营收环比轻微下跌 2.0%，主要系铜价有明显下滑，Q3 长江有色铜价环比下跌 0.96 万元/吨（税后），“铜价+加工费”的定价模式之下，铜价下跌将导致公司收入规模有一定下滑。
- ❖ **多因素导致 Q3 盈利短期承压。**公司 Q3 毛利率 16.1%，环比-6.9pcts，归母净利率 12.0%，环比-4.5pcts。**我们认为业绩承压原因主要有：①收入端的加工费下滑**，参考百川盈孚数据，标准铜箔因消费电子市场低迷，Q3 加工费平均环比下滑 0.60 万元/吨（税后，18μm），锂电铜箔 Q3 加工费也因供给缓解从高点平均回落 0.46 万元/吨（税后，6μm）。**②成本端短期内有所上升**，主要系公司 6/9 月分别投产 5000/6500 吨新建产能，产能爬坡导致折旧成本上升，此外，湖北地区 8 月短暂出现用电紧张情况，对公司满负荷生产略有影响。
- ❖ **期待产能释放与复合铜箔进展。**电解铜箔方面，公司已规划产能 7.95 万吨，22H2 进入产能释放期，预计 22/23 年底分别建成 4.25/6.75 万吨，分别同比+73.5%/+58.8%；复合铜箔方面，公司投资成立武汉中一，先期计划建设年产 500 万平方米复合铜箔生产线，有望在 23 年下半年投产。
- ❖ **投资建议：**中一科技掌握铜箔制造 knowhow，使用国产设备扩产快、折旧成本低且生产效率高，加工成本优势明显；客户方面，公司是全球最大电池企业宁德时代的主供之一，未来出货有保障。考虑到消费电子市场低迷，标准铜箔加工费持续下降，以及锂电铜箔加工费从高点回落，因此我们下调公司 22-24 年归母净利润预测分别至 4.3/7.3/11.3 亿元，对应 EPS 分别为 4.3/7.2/11.1 元（此前预测分别为 4.8/7.7/12.4 元），对应当前市值 PE 分别为 16/9/6 倍，参考可比公司估值，给予 23 年业绩 15 倍 PE，目标价 107.8 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**新能源汽车销量不及预期；行业扩产加速导致竞争加剧；新技术进展超预期挤压传统锂电铜箔市场。

### 主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	2,197	3,147	4,797	6,956
同比增速(%)	87.8%	43.3%	52.4%	45.0%
归母净利润(百万)	381	430	726	1,125
同比增速(%)	207.6%	12.6%	69.0%	55.0%
每股盈利(元)	7.55	4.25	7.18	11.14
市盈率(倍)	9	16	9	6
市净率(倍)	3.3	1.7	1.4	1.2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价

## 强推（维持）

目标价：107.8 元

当前价：67.72 元

### 华创证券研究所

证券分析师：黄麟

邮箱：huanglin1@hcyjs.com

执业编号：S0360522080001

联系人：代昌祺

邮箱：daichangqi@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	10,102.08
已上市流通股(万股)	2,156.73
总市值(亿元)	68.41
流通市值(亿元)	14.61
资产负债率(%)	16.44
每股净资产(元)	37.88
12个月内最高/最低价	128.90/65.52

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《中一科技（301150）重大事项点评：携手悦达汽车拓展市场，投资复合铜箔完善产品布局》

2022-09-02

《中一科技（301150）深度研究报告：国产设备应用先行者，铜箔制造厚积欲厚发》

2022-09-02

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	199	1,471	1,308	1,661
应收票据	473	762	1,138	1,613
应收账款	297	586	927	1,245
预付账款	1	3	5	5
存货	202	399	570	752
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	27	470	182	110
流动资产合计	1,199	3,691	4,130	5,386
其他长期投资	6	6	6	6
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	435	1,085	1,559	1,819
在建工程	16	116	316	416
无形资产	30	27	25	22
其他非流动资产	73	73	73	72
非流动资产合计	560	1,307	1,979	2,335
<b>资产合计</b>	<b>1,759</b>	<b>4,998</b>	<b>6,109</b>	<b>7,721</b>
短期借款	332	497	661	826
应付票据	139	91	168	300
应付账款	84	128	196	288
预收款项	0	0	0	0
合同负债	2	2	4	5
其他应付款	20	20	20	20
一年内到期的非流动负债	10	10	10	10
其他流动负债	95	140	214	311
流动负债合计	682	888	1,273	1,760
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	25	25	25	25
非流动负债合计	25	25	25	25
<b>负债合计</b>	<b>707</b>	<b>913</b>	<b>1,298</b>	<b>1,785</b>
归属母公司所有者权益	1,052	4,085	4,811	5,936
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,052</b>	<b>4,085</b>	<b>4,811</b>	<b>5,936</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,759</b>	<b>4,998</b>	<b>6,109</b>	<b>7,721</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>3</b>	<b>-299</b>	<b>161</b>	<b>637</b>
现金收益	452	483	884	1,353
存货影响	-80	-197	-171	-182
经营性应收影响	-264	-581	-719	-793
经营性应付影响	109	-4	144	225
其他影响	-215	0	23	33
<b>投资活动现金流</b>	<b>-87</b>	<b>-1,210</b>	<b>-890</b>	<b>-540</b>
资本支出	-174	-800	-800	-540
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	87	-410	-90	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>180</b>	<b>2,781</b>	<b>566</b>	<b>256</b>
借款增加	154	165	165	165
股利及利息支付	-6	-15	-35	-45
股东融资	0	0	0	0
其他影响	32	2,631	436	136

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>2,197</b>	<b>3,147</b>	<b>4,797</b>	<b>6,956</b>
营业成本	1,596	2,465	3,632	5,203
税金及附加	8	10	12	22
销售费用	9	11	19	21
管理费用	37	44	67	83
研发费用	81	123	187	257
财务费用	26	0	30	45
信用减值损失	-11	-5	-5	-5
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	6	17	10	5
<b>营业利润</b>	<b>435</b>	<b>506</b>	<b>855</b>	<b>1,324</b>
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>435</b>	<b>505</b>	<b>854</b>	<b>1,323</b>
所得税	54	75	128	198
<b>净利润</b>	<b>381</b>	<b>430</b>	<b>726</b>	<b>1,125</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>381</b>	<b>430</b>	<b>726</b>	<b>1,125</b>
NOPLAT	404	430	751	1,163
EPS(摊薄) (元)	7.55	4.25	7.18	11.14

**主要财务比率**

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	87.8%	43.3%	52.4%	45.0%
EBIT 增长率	185.7%	9.8%	74.9%	54.8%
归母净利润增长率	207.6%	12.6%	69.0%	55.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	27.3%	21.7%	24.3%	25.2%
净利率	17.4%	13.6%	15.1%	16.2%
ROE	36.3%	10.5%	15.1%	19.0%
ROIC	33.0%	12.0%	16.3%	20.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	40.2%	18.3%	21.2%	23.1%
债务权益比	34.9%	13.0%	14.5%	14.5%
流动比率	1.8	4.2	3.2	3.1
速动比率	1.5	3.7	2.8	2.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.2	0.6	0.8	0.9
应收账款周转天数	43	51	57	56
应付账款周转天数	16	16	16	17
存货周转天数	37	44	48	46
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	7.55	4.25	7.18	11.14
每股经营现金流	0.03	-2.96	1.59	6.31
每股净资产	10.41	40.44	47.62	58.76
<b>估值比率</b>				
P/E	9	16	9	6
P/B	3	2	1	1
EV/EBITDA	21	19	10	7

## 电力设备新能源小组团队介绍

### 中游制造组组长，电力设备新能源首席研究员：黄麟

吉林大学材料化学博士，深圳大学材料学博士后，曾任职于新时代证券/方正证券/德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

### 高级分析师：盛炜

墨尔本大学金融专业硕士，入行5年，其中买方经验2年。2022年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：苏千叶

中南大学硕士，研究方向锂电池，曾任上汽新能源动力电池工程师、德邦电新研究员，2022年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：何家金

上海大学硕士。2年电新研究经验，曾任职于方正证券研究所、德邦证券研究所，2022年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：吴含

中山大学金融学学士，伦敦大学国王学院金融硕士。1年产业，2年电新研究经验，曾任职于西部证券研究所、明阳智能投关部、德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

### 研究员：梁旭

武汉大学物理学本科，港中文金融硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

### 研究员：张家栋

重庆大学工学学士，香港中文大学（深圳）经济学硕士。曾任职于中广核、德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：代昌祺

西北农林科技大学金融学硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522