

2023 年主业修复，复合铜箔进入验证期

元琛科技 (688659)

核心观点

公司发布业绩预告，预计 2022 年实现营收 5.79 亿元，同比+15.42%，归母净利润 0.29 亿元，同比-59.39%，扣非归母净利润 0.03 亿元，同比-93.90%。

公司 22 年业绩受损严重主要是因为毛利率下降和管理、研发费用增加。公司目前订单充足，截至 2022 年三季度末在手订单合计 3.40 亿元，今年以来公司也接连中标滤袋采购项目；此外，原材料价格已见顶回落，公司毛利率将持续修复，主业有望反转。

公司复合集流体进度符合预期，22 年 12 月设备安装调试已完成，正式开始产品生产，首批下线产品性能经检测，各项指标均达到预期，顺利量产有望打开公司成长空间。

简评

Q4 收入创近三年新高，原材料涨价导致业绩承压。单季度看，公司 2022Q4 实现营收 1.86 亿元，同比+18.47%，环比+52.46%，归母净利润 0.13 亿元，同比-53.57%，环比扭亏为盈，扣非归母净利润 0.02 亿元，同比-89.47%，环比扭亏为盈。公司利润下降原因主要为：①毛利率下降，销售单价下降和销售成本增加分别导致毛利率下降 4.82%和 1.93%，其中主营产品中原材料成本同比+2.54%；②费用增加，管理费用率同比+2.91pct，其中职工薪酬同比+39.38%，研发费用率同比+0.56pct。

订单充足+原材料价格回落，主业有望触底回升。截至 2022 年三季度末公司在手订单合计 3.40 亿元，同比增长 18.06%，其中滤袋、脱硝催化剂分别为 1.55 亿和 1.74 亿元，今年以来公司也接连中标光大集团、广州环投永兴集团、瀚蓝环境等滤袋采购项目。此外，原材料偏钒酸铵、钛白粉等价格已见顶回落，公司毛利率将持续修复。

复合集流体进度符合预期，开辟第二成长曲线。公司较早布局复合集流体，具备技术、区位、人才等优势，21 年年底正式立项集流体项目。22 年 12 月第一批设备安装调试完成，正式开始产品生产，首批下线产品性能经检测，各项指标均达到预期。后续持续跟踪公司复合铜箔产品验证进展。

盈利预测：预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.29、0.75 和 1.58 亿元，维持“增持”评级。

风险提示：原材料价格波动、新产品拓展不及预期。

维持

增持

秦基栗

qinjili@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号：s1440518100011

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

18800299360

SAC 编号：S1440521100005

马天一

matianyibj@csc.com.cn

13207689070

SAC 编号：S1440521110004

发布日期：2023 年 01 月 30 日

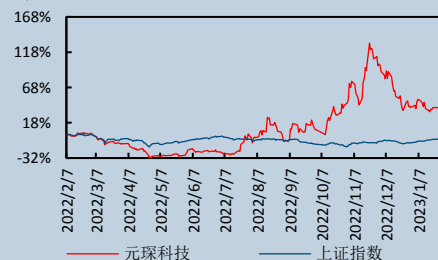
当前股价：17.15 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.61/-7.97	-2.28/-14.4	42.28/45.02
12 月最高/最低价 (元)		29.14/8.2
总股本 (万股)		16,000.0
流通 A 股 (万股)		8,596.69
总市值 (亿元)		27.44
流通市值 (亿元)		14.74
近 3 月日均成交量 (万股)		934.91
主要股东		
徐辉		37.09%

股价表现



原材料价格波动：公司滤袋和催化剂产品的主要原材料为 PPS 纤维、PTFE 基布、钛白粉料、偏钒酸铵、聚四氟乙烯、催化剂粉料、聚氧化乙烯、偏钨酸铵等，直接材料成本占主营业务成本的比例较高，如果未来主要原材料价格波动幅度较大，将对公司的盈利能力产生不利影响。

新产品拓展不及预期：公司不断扩充产品和服务矩阵，如果未来新产品的研发、生产和市场推广未能产生预期效果，可能会对公司增长造成影响。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	458	502	579	700	1,181
增长率(%)	26.2	9.5	15.4	20.9	68.6
归属母公司股东净利润	62	70	29	75	158
增长率(%)	5.0	13.5	-59.3	163.0	109.9
销售毛利率	41.0	31.4	26.6	29.6	31.3
销售净利率	13.5	14.0	4.9	10.8	13.4
ROE(%)	15.7	10.7	4.3	10.5	18.6
EPS(摊薄/元)	0.52	0.44	0.18	0.47	0.99
市盈率(P/E)	33.2	39.0	95.8	36.4	17.4
市净率(P/B)	5.3	4.4	4.4	4.1	3.4

分析师介绍

秦基粟：上海财经大学会计硕士，南京大学财务管理学士，2016 年加入中信建投证券，现任中小市值组首席分析师，重点关注科技成长高端制造领域、新股研究。2016 年“新财富”最佳分析师中小市值研究入围，2017 年“新财富”最佳分析师中小市值研究第 3 名，2020 年“新财富”最佳分析师港股及海外市场研究第 5 名。

卢昊：中信建投证券化工首席分析师，能源开采行业联席首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 5 年行业研究经验。

马天一：中信建投证券电力设备及新能源分析师，天津大学化工硕士，研究方向为锂电池材料及上游资源。

研究助理

林赫涵 linhehan@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk