

2022年5月29日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

裕兴股份(300305):光伏背板薄膜领先企业,出货量有望快速增长

推荐(首次)

投资要点

分析师:张涵

执业证书编号:S1050521110008

邮箱:zhanghan3@cfsc.com.cn

联系人:臧天律

执业证书编号:S1050121110015

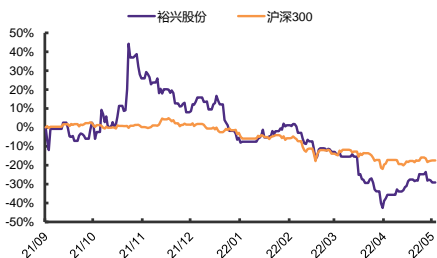
邮箱:zangtl@cfsc.com.cn

基本数据

2022-05-27

当前股价(元)	11.47
总市值(亿元)	33.1
总股本(百万股)	288.8
流通股本(百万股)	232.6
52周价格范围(元)	9.13-23.35
日均成交额(百万元)	124.5

市场表现



资料来源:Wind, 华鑫证券研究

相关研究

■ 光伏背板薄膜领先企业,一季度盈利暂时承压

公司是一家专注于功能聚酯薄膜制造的高新技术企业,产品主要集中于新能源(太阳能光伏背板与动力电池,营收占比70%)、消费电子(电子光学,营收占比15%)以及电气绝缘应用领域(营收占比10%)。公司自2005年就开始研发BOPET产品和生产装备,到目前为止公司已建有七条中厚型聚酯薄膜生产线。公司2021年功能性聚酯薄膜销量为10.25万吨,均价11.86元/千克,其中前三季度太阳能背材用聚酯薄膜销量5.4万吨,预计全年销量在7万吨以上,行业市占率约为21%。

2022Q1公司实现营收3.86亿元,同增24.2%,归母净利润0.60亿元,同降8.7%,主要系原材料价格上涨以及公司新生产线调试、试运行成本增加等因素影响。

■ 光伏分布式发展超预期,背板薄膜需求旺盛

公司所处行业是塑料薄膜制造业,聚酯薄膜作为一种可持续发展的高分子材料,属于国家加快培育和重点发展的战略性新兴产业之一。公司主要的下游应用领域为光伏行业,主要用于单面组件与双面单玻组件,单面组件整体的市场需求仍然逐年上涨,预计到2025年仍将占据40%的市场份额;而双面单玻组件自身重量较双面双玻组件轻10-15%,在分布式电站尤其是屋顶电站领域有明显的优势。今年以来由于硅料价格仍然较高,地面电站开工率较低,2022Q1国内分布式光伏新增装机8.87GW,占比超过67%,发展超预期。在此技术上,光伏PET薄膜需求将高速增长,预计今年需求量在30万吨左右。

■ 募投项目扩充产能,出货量有望快速增长

公司可转债项目包括年产5亿平米高端聚酯薄膜和年产2.8万吨特种太阳能背材用聚酯薄膜项目,共4条生产线。同时公司于2022年5月公告年产6万吨高端功能性聚酯薄膜生产线,预计2023年上半年投产。公司新生产线全部投产后,预计年产能近30万吨。目前公司新产能项目进度均符合预期,预计公司新增产能将带来公司出货量大幅增长。

■ 盈利预测

我们看好公司在分布式光伏高景气下高速发展,预测公司2022-2024年收入分别为21.03、27.11、33.51亿元, EPS分别为1.07、1.48、1.94元,当前股价对应PE分别为11、8、6

倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

双碳政策推动不及预期、疫情反复影响下游开工、物流运输价格上升、原材料价格大幅上涨、募投项目不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,365	2,103	2,711	3,351
增长率（%）	36.5%	54.0%	28.9%	23.6%
归母净利润（百万元）	241	310	427	560
增长率（%）	54.4%	28.5%	37.7%	31.2%
摊薄每股收益（元）	0.84	1.07	1.48	1.94
ROE（%）	13.3%	15.0%	17.8%	19.7%

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
流动资产:					营业收入	1,365	2,103	2,711	3,351
现金及现金等价物	477	535	664	917	营业成本	994	1,605	2,041	2,489
应收款	260	343	480	593	营业税金及附加	9	13	17	21
存货	84	136	173	211	销售费用	2	3	3	4
其他流动资产	301	463	597	738	管理费用	47	72	93	115
流动资产合计	1,121	1,477	1,914	2,459	财务费用	-6	-9	-12	-15
非流动资产:					研发费用	64	99	127	157
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	107	164	212	262
固定资产	451	647	694	683	资产减值损失	-7	0	0	0
在建工程	376	150	60	24	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	63	58	55	52	投资收益	16	20	30	40
长期股权投资	42	42	42	42	营业利润	273	350	483	633
其他非流动资产	69	69	69	69	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,001	966	920	870	减: 营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2,122	2,443	2,833	3,329	利润总额	273	350	483	633
流动负债:					所得税费用	31	40	56	73
短期借款	86	86	86	86	净利润	241	310	427	560
应付账款、票据	123	200	255	311	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	43	43	43	43	归母净利润	241	310	427	560
流动负债合计	252	329	383	439					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	52	52	52	52	营业收入增长率	36.5%	54.0%	28.9%	23.6%
非流动负债合计	52	52	52	52	归母净利润增长率	54.4%	28.5%	37.7%	31.2%
负债合计	304	381	435	491	盈利能力				
所有者权益					毛利率	27.2%	23.7%	24.7%	25.7%
股本	289	289	289	289	四项费用/营收	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%
股东权益	1,818	2,062	2,398	2,838	净利率	17.7%	14.7%	15.7%	16.7%
负债和所有者权益	2,122	2,443	2,833	3,329	ROE	13.3%	15.0%	17.8%	19.7%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	14.3%	15.6%	15.4%	14.8%
净利润	241	310	427	560	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.9	1.0	1.0
折旧摊销	75	33	46	49	应收账款周转率	5.2	6.1	5.7	5.7
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	11.9	11.9	11.9	11.9
营运资金变动	-148	-221	-253	-236	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	168	123	220	373	EPS	0.84	1.07	1.48	1.94
投资活动现金净流量	3	30	43	46	P/E	13.7	10.7	7.8	5.9
筹资活动现金净流量	-128	-139	-164	-192	P/S	2.4	1.6	1.2	1.0
现金流量净额	43	14	100	227	P/B	1.8	1.6	1.4	1.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备新能源组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4年证券行业研究经验，研究方向为受益于新能源发展的新材料公司。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，研究方向为新能源光伏行业。

■ 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	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 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。