

## Q2 疫情影响盈利承压，下半年需求提升盈利有望改善

证券研究报告

2022年09月05日

## 嘉元科技 (688388.SH) 2022 半年报点评

## 核心结论

**事件：**公司发布2022年半年度报告，22H1实现营收19.34亿元，同比+60.46%；归母净利润2.88亿元，同比+17.92%。其中，22Q2公司营收9.71亿元，同比+43.97%，环比+0.91%；归母净利润1.14亿元，同比-14.68%，环比-34.49%。

**Q2疫情影响需求，铜箔加工费下调，公司盈利能力短期承压。**22H1公司销售毛利率27.51%，同比-3.86pct；公司净利率14.88%，同比-5.39pct。公司上半年盈利能力下滑主要是Q2下游客户生产受到疫情较大影响，公司铜箔加工费下滑10%左右。2022H1公司销售费用率0.26%，同比+0.09pct；财务费用率1.63%，同比+0.19pct；管理费用率（不含研发费用）2.63%，同比+0.68pct；研发费用率5.37%，同比+0.72pct。

**公司新增产能持续投放，产品结构调整优化，后续盈利有望持续改善。**22H1公司梅州“年产1.5万吨高性能铜箔项目”已建成并逐步投产，山东嘉元“年产3万吨高精度超薄电子铜箔项目（二期项目）”第一条年产5,000吨生产线已建成投产，预计22年底产能超6万吨，23年底产能达10万吨以上。随着下游新能源车消费需求提升，公司现有产能满产满销，月出货超3000吨，预计22年全年出货量超5万吨。同时，随着下游电动车对高能量密度需求提升，公司4.5 $\mu$ m极薄铜箔出货量占比超过了20%，6 $\mu$ m及以下铜箔出货占比预计将超过90%，高端产品占比越来越高，产品结构持续改善。受益于产能利用率提升和产品结构改善，我们预计公司下半年业绩有望迎来量利双升，业绩有望持续改善。

**投资建议：**预计公司 22-24 年归母净利润 8.78/14.94/22.00 亿元，同比+59.7%/+70.1%/+47.3%，EPS 为 3.75/6.38/9.39 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧，新能源汽车销量不及预期，海外疫情反复。

## 核心数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,202	2,804	5,826	10,689	16,708
增长率	-16.9%	133.3%	107.8%	83.5%	56.3%
归母净利润（百万元）	186	550	878	1,494	2,200
增长率	-42.7%	195.0%	59.7%	70.1%	47.3%
每股收益（EPS）	0.80	2.35	3.75	6.38	9.39
市盈率（P/E）	75.5	25.6	16.0	9.4	6.4
市净率（P/B）	5.3	3.9	3.2	2.4	1.8

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的重要声明

## 公司评级

买入

## 股票代码

688388.SH

## 前次评级

买入

## 评级变动

维持

## 当前价格

60.07

## 近一年股价走势



## 分析师



杨敬梅 S0800518020002



021-38584220



yangjingmei@research.xbmail.com.cn

## 相关研究

嘉元科技：业绩符合预期，扩产有望带动业绩进一步增长—嘉元科技（688388.SH）2021 年报点评 2022-03-28

嘉元科技：业绩符合预期，市占率有望持续提升—嘉元科技（688388.SH）2021 三季度报点评 2021-10-20

嘉元科技：业绩符合预期，产品结构持续改善—嘉元科技（688388.SH）2021 半年报点评 2021-09-01

## 索引

## 内容目录

一、受疫情影响需求下滑，公司上半年业绩短期承压.....	3
二、公司产能持续扩张，产品结构改善.....	5

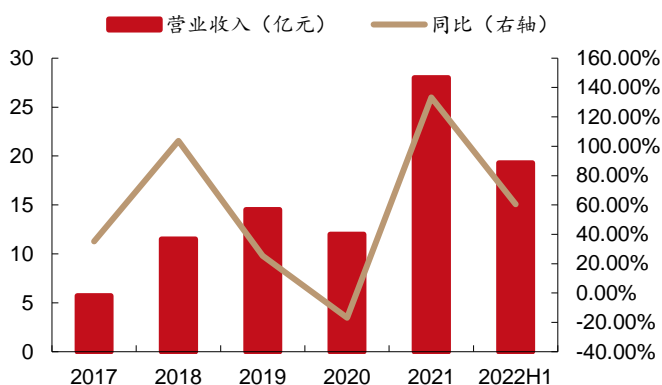
## 图表目录

图 1：2022H1 公司营业收入同比增长 60.46%.....	3
图 2：2022H1 公司归母净利润同比增长 17.92%.....	3
图 3：2022H1 公司盈利能力有所下滑.....	3
图 4：2022H1 公司合计期间费用率同比上升.....	3
图 5：2022H1 公司短期营运指标同比下降.....	4
图 6：2022H1 公司长期营运能力指标同比下降.....	4
图 7：2022H1 公司资产负债率同比上升.....	4
图 8：2022H1 公司短期偿债能力同比下降.....	4
图 9：2021 年以来价格走势（单位：万元/吨）.....	6
图 10：2022 年公司 6 $\mu$ m 及以下铜箔出货占比预计超 90%.....	6
表 1：嘉元科技主要负债变动.....	5
表 2：嘉元科技规划产能（万吨）.....	5
表 3：嘉元科技目前在建工程.....	6

## 一、受疫情影响需求下滑，公司上半年业绩短期承压

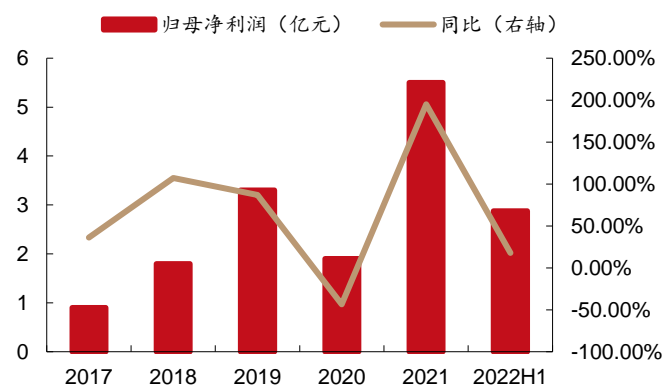
**22H1 公司业绩同比增长但增速有所下滑，Q2 业绩受疫情较大负面影响。**2022H1 公司实现营业收入 19.34 亿元，同比增长 60.46%；归母净利润 2.88 亿元，同比增长 17.92%。其中，2022Q2 公司营收 9.71 亿元，同比+43.97%，环比+0.91%；归母净利润 1.14 亿元，同比-14.68%，环比-34.49%。营业收入变动主要系报告期内公司产能扩大、业务订单增加所致。

图 1：2022H1 公司营业收入同比增长 60.46%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

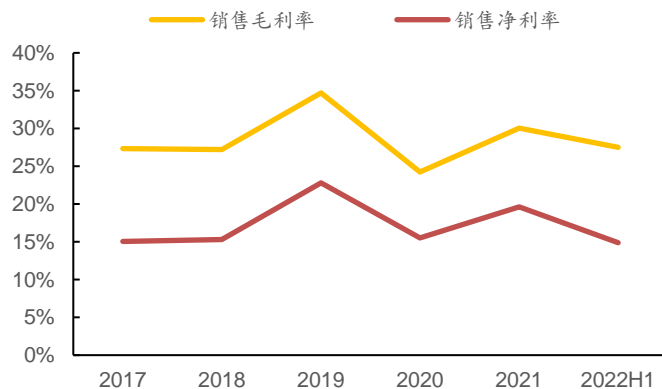
图 2：2022H1 公司归母净利润同比增长 17.92%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

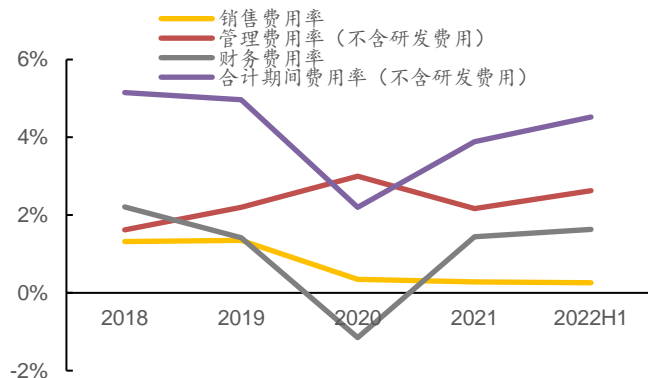
上半年疫情影响需求下降，铜箔加工费下调，公司盈利能力有所下滑。2022H1 公司销售毛利率 27.51%，同比-3.86pct；2022H1 公司净利率 14.88%，同比-5.39pct。公司上半年盈利能力同比下降，主要是疫情短期冲击影响铜箔加工费下滑，同时公司产能利用率也短期下滑导致综合费用率上升。2022H1 公司销售费用率 0.26%，同比+0.09pct；财务费用率 1.63%，同比+0.19pct；管理费用率（不含研发费用）2.63%，同比+0.68pct；研发费用率 5.37%，同比+0.72 pct。2022H1 公司期间费用率（不含研发费用）合计 4.52%，同比+0.96pct。

图 3：2022H1 公司盈利能力有所下滑



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

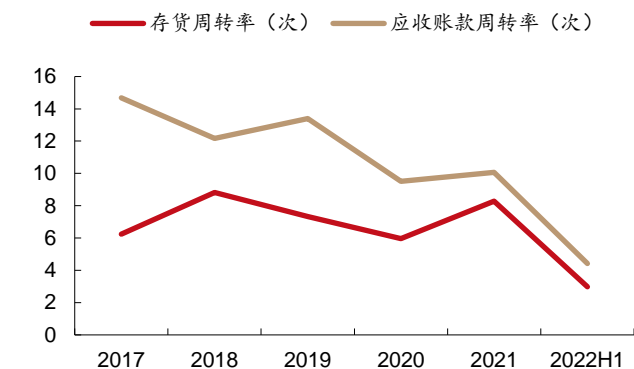
图 4：2022H1 公司合计期间费用率同比上升



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

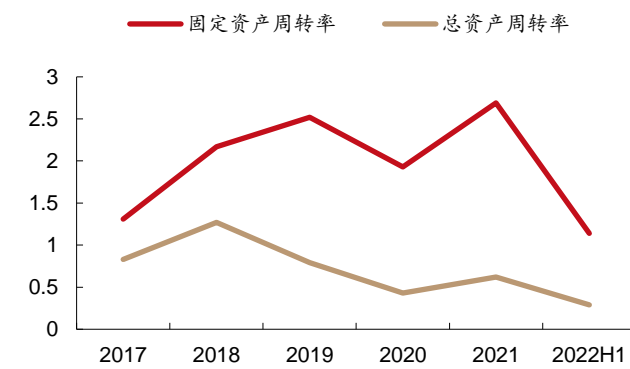
**公司营运能力指标下降。**22H1 公司存货周转率 2.98 次，同比降低 1.32 次；应收账款周转率同比降低 5.80 次至 4.42 次。22H1 公司总资产周转率同比降低 0.31 次至 0.29 次，固定资产周转率同比降低 1.62 次至 1.14 次。

图 5：2022H1 公司短期营运指标同比下降



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

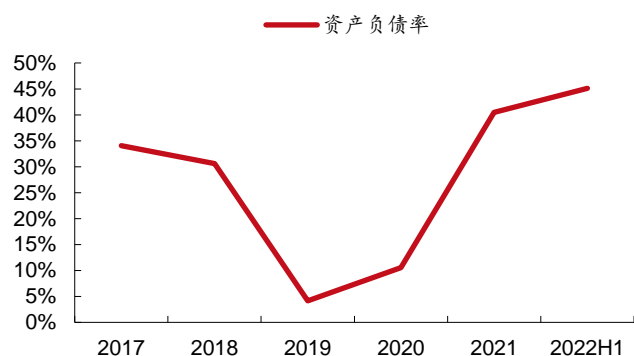
图 6：2022H1 公司长期营运能力指标同比下降



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

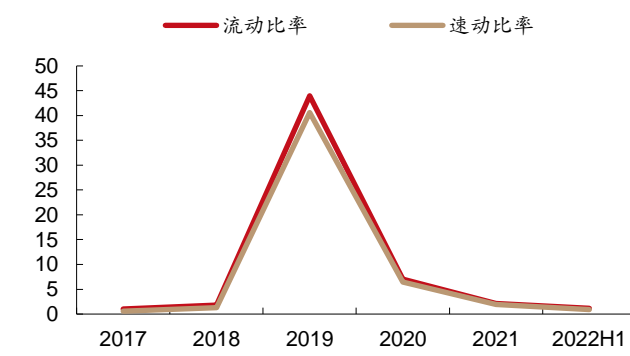
**公司资产负债率上升，短期偿债能力指标下滑。**2022H1 公司资产负债率 45.11%，同比上升 8.14pct，较 2021 年底上升 4.66pct。主要由于公司应付票据较上期期末同比增长 1686.57%，系产能扩大、业务订单增多，采购付款开具的银行承兑汇票增加所致；并且公司应付账款较上期期末同比增长 119.08%，系报告期内公司及子公司大幅推进项目建设进度，应付的工程设备款增加所致。2022H1 公司流动比率为 1.19，同比下降 3.68；速动比率为 0.90，同比下降 3.64。

图 7：2022H1 公司资产负债率同比上升



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 8：2022H1 公司短期偿债能力同比下降



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

表 1：嘉元科技主要负债变动

项目名称	期末数 (亿元)	占总资产比例	上期期末数 (亿元)	占总资产比例	较上期期末变 动	情况说明
短期借款	12.35	17.32%	10.59	17.47%	16.65%	主要系保证借款增加所致
应付票据	2.42	3.39%	0.14	0.22%	1686.57%	主要系产能扩大、业务订单增多，采购付款开具的银行承兑汇票增加所致。
应付账款	6.14	8.62%	2.8	4.63%	119.08%	主要系报告期内公司及子公司大幅推进项目建设进度，应付的工程设备款增加所致。
其他应付款	0.2	0.28%	0.61	1.00%	-66.63%	主要系报告期内支付往来款较多所致。
其他流动负债	0.43	0.60%	1.04	1.72%	-58.85%	主要系报告期末已背书未到期的银行承兑汇票余额较上年末大幅减少所致。
长期借款	0.91	1.27%	-	0.00%	-	主要系报告期内增加长期借款所致。
递延收益	0.71	1.00%	0.5	0.83%	40.84%	主要系报告期内增加政府补助所致。

资料来源：公司公告，西部证券研发中心

## 二、公司产能持续扩张，产品结构改善

公司投资新增产能建设，产能持续扩张。2022 年上半年，公司位于梅州市梅县区白渡镇沙坪工业园区“年产 1.5 万吨高性能铜箔项目”已建成并逐步投产；山东嘉元“年产 3 万吨高精度超薄电子铜箔项目（二期项目）”第一条年产 5,000 吨生产线已建成投产；公司与宁德时代于 2022 年 2 月共同设立合资公司广东嘉元，规划建设年产 10 万吨高性能电解铜箔项目，该项目分两期建设，一期计划建设年产 5 万吨高性能电解铜箔项目，在完成注册资本实缴之日起开始建设；二期计划建设年产 5 万吨高性能电解铜箔项目，项目完成时间待二期项目启动时确认。截至目前公司产能 5 万吨左右，预计 22 年底有 1-2 万吨左右新产能投产。预计到 2025 年，嘉元总产能有望接近 20 万吨。公司加快推进生产线建设，持续提高企业的总体产能，进一步丰富产品结构，赢得发展主动权。

表 2：嘉元科技规划产能（万吨）

	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
白渡基地		1.5	3.0	5.0	7.0	7.0
雁洋基地	1.6	2.6	2.6	3.0	5.0	8.0
宁德基地				1.0	1.0	2.0
龙南基地				0.5	0.5	1.0
山东聊城		0.1	0.7	1.0	2.0	2.0
合计	1.6	4.2	6.3	10.5	15.5	20.0

资料来源：公司公告，西部证券研发中心

表 3: 嘉元科技目前在建工程

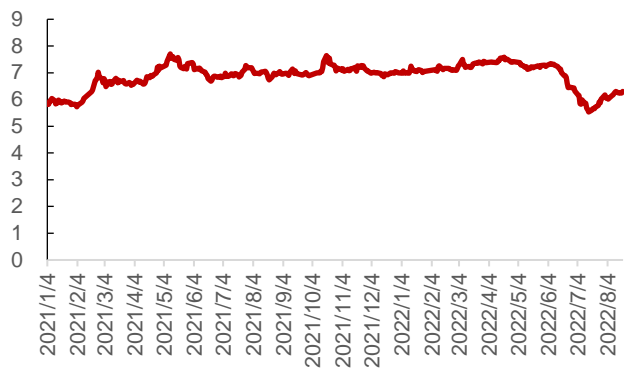
项目	期末账目余额 (千万元)	期初账目余额 (千万元)
江西嘉元年产 2 万吨电解铜箔项目	40.39	6.32
宁德嘉元年产 1.5 万吨高性能铜箔项目	35.48	18.21
在安装设备	34.84	14.06
厂房改扩工程及附属工程(白渡镇 1.6 万吨)	24.39	13.45
江西嘉元年产 1.5 万吨电解铜箔项目	8.97	0
嘉元科技园白渡厂区生活宿舍配套项目	2.02	1.28
年产 10 万吨高性能电解铜箔建设项目	1.78	0
山东嘉元年产 3 万吨高精度超薄电子铜箔项目(二期项目) <sup>0.255</sup>		0.253
附属工程	0.08	0
年产 1.5 万吨高性能铜箔项目(厂房改扩及附属工程一期) <sup>0</sup>		14.89
合计	148.20	68.47

资料来源:公司公告,西部证券研发中心

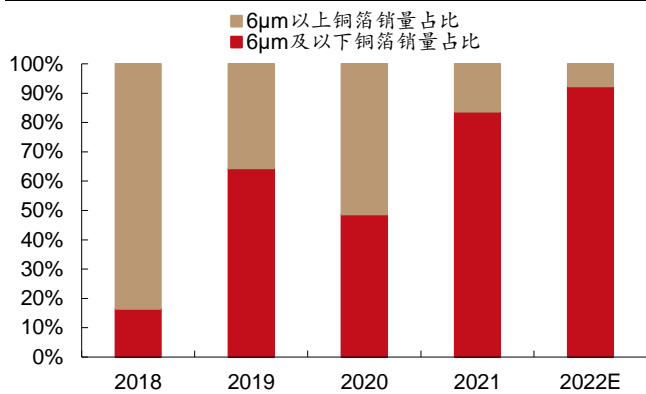
公司产能利用率提升,产品结构调整优化,预计下半年盈利能力有望改善。由于今年疫情影响,下游需求量有所降低,公司 4-5 月份产能利用率有所降低。22H1 公司现有产能满产满销,平均每月出货超 3000 吨,产能利用率超 100%,预计 22 年全年出货量超出 5.0 万吨,产能利用率将超过 90%;2023 年预计出货量能达到 10.0 万吨以上,产能利用率维持高位%。新能源汽车产业快速发展提高了对动力电池高能量密度、轻量化、高安全性等的要求,公司抓住了客户需求调整的机遇,及时调整优化产品结构,加大 $\leq 6 \mu\text{m}$ 极薄铜箔,特别是 $4.5 \mu\text{m}$ 极薄铜箔的产品的研发、生产与销售,22H1 预计公司 $4.5 \mu\text{m}$ 极薄铜箔出货量占比超过了 20%, $6 \mu\text{m}$ 及以下铜箔出货占比预计将超过 90%。此外 6 月份以来铜价格大幅下滑,公司原材料成本有望降低。考虑以上因素,我们预计下半年公司盈利能力有望改善。

图 9: 2021 年以来价格走势 (单位: 万元/吨)

图 10: 2022 年公司 $6 \mu\text{m}$ 及以下铜箔出货占比预计超 90%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1,050	1,259	1,003	1,104	1,258	营业收入	1,202	2,804	5,826	10,689	16,708
应收款项	249	706	818	1,632	2,407	营业成本	911	1,962	4,304	8,024	12,758
存货净额	150	323	708	1,321	2,100	营业税金及附加	3	10	17	33	54
其他流动资产	335	1,026	810	723	853	销售费用	4	8	17	33	49
<b>流动资产合计</b>	<b>1,783</b>	<b>3,314</b>	<b>3,340</b>	<b>4,781</b>	<b>6,618</b>	管理费用	109	208	447	859	1,288
固定资产及在建工程	967	2,084	2,482	3,018	3,610	财务费用	-14	40	62	50	42
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他费用/(-收入)	-25	-57	-31	-19	-6
无形资产	59	106	132	161	195	<b>营业利润</b>	<b>214</b>	<b>633</b>	<b>1,009</b>	<b>1,709</b>	<b>2,522</b>
其他非流动资产	132	556	281	411	539	营业外净收支	-3	-2	-3	-2	-2
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,158</b>	<b>2,746</b>	<b>2,895</b>	<b>3,591</b>	<b>4,344</b>	<b>利润总额</b>	<b>211</b>	<b>632</b>	<b>1,006</b>	<b>1,707</b>	<b>2,520</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,941</b>	<b>6,060</b>	<b>6,235</b>	<b>8,372</b>	<b>10,962</b>	所得税费用	25	81	127	212	318
短期借款	113	1,059	996	1,041	657	<b>净利润</b>	<b>186</b>	<b>551</b>	<b>879</b>	<b>1,495</b>	<b>2,202</b>
应付款项	105	393	498	1,106	1,884	少数股东损益	0	1	0	1	2
其他流动负债	35	104	46	62	71	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>186</b>	<b>550</b>	<b>878</b>	<b>1,494</b>	<b>2,200</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>252</b>	<b>1,556</b>	<b>1,540</b>	<b>2,209</b>	<b>2,612</b>	<b>财务指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款及应付债券	0	834	254	339	452	<b>盈利能力</b>					
其他长期负债	58	61	61	60	61	ROE	7.3%	17.7%	22.1%	29.6%	32.4%
<b>长期负债合计</b>	<b>58</b>	<b>896</b>	<b>316</b>	<b>400</b>	<b>513</b>	毛利率	24.2%	30.0%	26.1%	24.9%	23.6%
<b>负债合计</b>	<b>311</b>	<b>2,452</b>	<b>1,856</b>	<b>2,608</b>	<b>3,125</b>	营业利润率	17.8%	22.6%	17.3%	16.0%	15.1%
股本	231	234	234	234	234	销售净利率	15.5%	19.6%	15.1%	14.0%	13.2%
股东权益	2,631	3,609	4,379	5,763	7,837	<b>成长能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,941</b>	<b>6,060</b>	<b>6,235</b>	<b>8,372</b>	<b>10,962</b>	营业收入增长率	-16.9%	133.3%	107.8%	83.5%	56.3%
						营业利润增长率	-43.3%	195.4%	59.3%	69.4%	47.6%
						归母净利润增长率	-42.7%	195.0%	59.7%	70.1%	47.3%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	10.6%	40.5%	29.8%	31.2%	28.5%
						流动比	7.06	2.13	2.17	2.16	2.53
						速动比	6.47	1.92	1.71	1.57	1.73
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	0.80	2.35	3.75	6.38	9.39
						BVPS	11.15	15.33	18.62	24.53	33.37
						<b>估值</b>					
						P/E	75.5	25.6	16.0	9.4	6.4
						P/B	5.3	3.9	3.2	2.4	1.8
						P/S	11.7	5.0	2.4	1.3	0.8

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心



## 西部证券—公司投资评级说明

- 买入：** 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上
- 增持：** 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间
- 中性：** 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%
- 卖出：** 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

## 联系地址

- 联系地址：** 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层  
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303  
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C
- 联系电话：** 021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。

所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。