

板带业务稳健发展，电池托盘及防腐材料构筑新增长极

众源新材 (603527.SH)

核心观点

- 1、公司 2023 年 Q1 实现归母净利润 0.27 亿元，同比增幅 2.04%。2022 全年实现归母净利润 1.40 亿元，同比增幅 2.08%。
- 2、新材料业务立足基本盘，努力实现量价齐升。预计伴随铜板带/铜箔产能提升，叠加公司不断优化产品及客户结构，积极开拓高附加值产品市场，新材料业务有望实现量价齐升。
- 3、公司现有电池托盘产能 30 万件，目前正在产能爬坡和积极开拓市场，剩余 20 万件产能扩建正在推进。预计伴随公司与客户建立长期稳定合作关系、产品生产效率和品质不断提升，公司托盘产品市占率有望持续提高。
- 4、防腐材料业务试生产方案已通过现场审查，2023Q2 开始试生产，公司积极推进项目认证，努力拓展高端市场，预计伴随防腐材料业务放量，公司业绩有望开辟新增长极。

事件

公司发布 2023 年第一季度报告

公司 2023 年 Q1 实现营业收入 15.7 亿元，同比下降 9.23%，归属于上市公司股东的净利润 0.27 亿元，同比增长 2.04%，扣非后归属于上市公司股东的净利润 0.25 亿元，同比增长 3.72%。

公司发布 2022 年年度报告

公司 2022 年实现营业收入 71.3 亿元，同比增长 5.16%，归属于上市公司股东的净利润 1.40 亿元，同比增长 2.08%，扣非后归属于上市公司股东的净利润 1.28 亿元，同比下降 1.56%。

简评

1、新材料业务：立足基本盘，努力实现量价齐升

(1) 铜板带业务：①公司紫铜带箔材产品广泛应用于变压器、电力电缆、通信电缆、散热器、换热器、电子电器和新能源等领域；2022 年产量/销量分别为 10.97/11.00 万吨，同比基本持平；吨毛利 2434 元，同比下降 10%；根据中国有色金属加工工业协会数据，2022 年中国紫铜带产量为 92 万吨，公司市占率约为 12%；2023Q1 产量/销量分别为 2.40/2.40 万吨，同比下降 9%/9%；②量：公司通过对现有生产线进行技改升级以及全面推进子公司永杰铜业新项目建设，努力实现铜板带产能提升；预计伴随我国变压器需求增长，公司铜板带业务有望维持较高景气；③价：公司不断优化产品结构及客户结构，积极开拓高附加值产品的市场。

维持

买入

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521110005

发布日期：2023 年 05 月 09 日

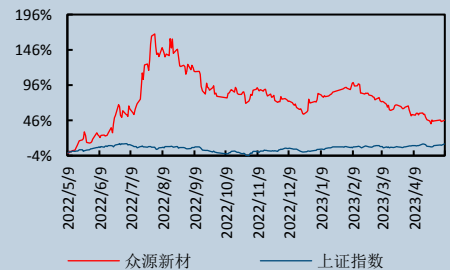
当前股价：12.02 元

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
-5.35/-7.38	-24.78/-29.30	43.61/30.50
12 月最高/最低价 (元)		22.10/8.42
总股本 (万股)		24,382.40
流通 A 股 (万股)		24,382.40
总市值 (亿元)		29.31
流通市值 (亿元)		29.31
近 3 月日均成交量 (万)		273.43
主要股东		
封全虎		34.34%

股价表现



相关研究报告

- 23-03-04 【中信建投金属和金属新材料】众源新材(603527):铝结构件绑定奇瑞新能源汽车,铜带及重防腐材料进口替代高景气
- 22-09-20 【中信建投金属和金属新材料】众源新材(603527):非公开发行股票获审通过,铜带托盘铝箔盈利能力有望显著增强
- 22-07-22 【中信建投金属和金属新材料】众源新材(603527):Q2 扣非净利环比增长 97%,电池托盘及防腐材料开辟新增长极

(2) 压延铜箔业务：①公司压延铜箔产品主要应用于 LED、印刷线路板、新能源软连接、板式热交换器、背胶铜箔等领域，目前产品加工厚度已达到 9 微米。公司现有产能 1 万吨，目前正处于产能爬坡阶段，2022 年产量/销量分别为 0.29/0.29 万吨，吨毛利为 2685 元；根据中国有色金属加工工业协会数据，2022 年中国压延铜箔产量为 1.5 万吨，公司市占率约为 19%；2023Q1 产量/销量分别为 0.09/0.09 万吨；②量：公司积极推进压延铜箔生产线的产能释放，不断开拓压延铜箔市场，提升压延铜箔产销量；预计 2023 年公司铜箔出货量将达到 0.6 万吨；③价：公司不断优化产品结构及客户结构，积极开拓高附加值产品的市场。

2、动力电池金属结构件业务：托盘产品订单量进一步饱满，市占率有望提高

公司现有电池托盘产能 30 万件。2022 年 7 月，公司拟扩大动力电池金属结构件产能，将新能源汽车电池包托盘及储能用电池包托盘年产能扩建至 50 万件；截止 2022 年报，公司拥有电池托盘年产能 30 万件，目前正在产能爬坡和积极开拓市场，剩余 20 万件产能扩建正在推进。2022 年产量/销量分别为 3.88/3.07 万件；2023Q1 产量/销量分别为 0.39/0.52 万件。

获得项目定点，托盘产品订单量进一步饱满，市占率有望提高。公司托盘产品主要客户包括奇瑞、合众等车企，2 月 23 日公司收到项目定点通知邮件，子公司众源新能源成为芜湖奇达动力电池系统有限公司某车型新能源电池下壳体总成及附件的供应商，项目预计将于下半年量产供货。2023 年公司将以市场需求和客户需求为导向，继续扩大产能，同时积极开拓新的客户，预计伴随公司与客户建立长期稳定合作关系、产品生产效率及品质不断提升，公司托盘产品市占率有望持续提高。

3、防腐材料业务：积极推进项目认证，努力拓展高端市场

哈船材料试生产方案已通过现场审查。公司 5 万吨防腐&保温材料项目试生产方案已通过现场审查，2023Q1 产量/销量分别为 153/129 吨；2023Q2 开始试生产，该项目计划通过“以量起步”方式，以达到盈亏平衡作为早期经营目标。公司积极筹划船级社认证等各项认证，为进一步拓展高端市场做好充分准备。公司防腐材料团队技术实力雄厚，防腐研究行业领先，公司努力实现该领域的国产替代，预计伴随防腐材料业务放量，公司业绩有望开辟新增长极。

4、其他业务

电池铝箔：2022 年度公司非公开发行 A 股股票拟募集资金总额不超过 7.3 亿元，其中 1.9 亿元拟用于众源铝箔年产 5 万吨电池箔项目（一期年产 2.5 万吨电池箔）。众源铝箔位于安徽省芜湖市，地域优势显著，新能源汽车产业链生态体系完备，一期 2.5 万吨电池箔项目预计将于 2023 年底竣工投产。公司有望通过动力电池结构件业务与头部车企客户形成绑定，在电池托盘业务扩张的同时，进一步为客户提供电池铝箔产品，充分发挥自身在新能源产业链多矩阵覆盖的优势。

储能业务：公司主要从事 EPC 及后期的运营、维护业务，预计伴随“电芯价格下降+电力峰谷价差扩大+政策支持+商业模式日渐清晰”，国内用户侧储能装机渗透率有望提升，公司通过构建“源网荷储”的新生态网络体系，有望实现业绩较快增长。

5、“十四五”末公司新能源、新材料产业有望实现高速增长

近年来，公司在铜板带主业稳步发展的同时，积极布局新能源、新材料产业赛道，根据对前述项目的梳理，

我们预计 2025 年公司有望实现：（1）20 万吨铜基材料年产能（其中铜箔 2 万吨）；（2）100 万件电池金属结构件年产能；（3）5 万吨电池铝箔年产能；（4）5 万吨高端防腐&保温材料年产能；（5）拓展用户侧储能市场 800MWh~1GWh。

投资建议：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.27 亿元、3.34 亿元和 4.62 亿元，对应当前股价 PE 分别为 12.9、8.8 和 6.3 倍，考虑到公司在紫铜带箔材、电池托盘、电池铝箔及防腐&保温材料、储能行业地位和成长性，给予公司“买入”评级。

公司重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	6,780	7,129	9,079	11,993	15,013
增长率（%）	76.7	5.2	27.3	32.1	25.2
净利润（百万元）	138	140	227	334	462
增长率（%）	119.4	2.1	61.6	47.3	38.2
ROE（%）	12.8	11.6	18.1	21.5	22.5
EPS（元/股，摊薄）	0.56	0.58	0.93	1.37	1.89
P/E（倍）	21.3	20.9	12.9	8.8	6.3
P/B（倍）	2.8	2.6	2.1	1.7	1.4

资料来源：Wind，中信建投

风险分析

1、电池托盘业务销量不及预期。公司电池托盘业务销售金额与下游客户汽车产量等因素直接相关，可能会出现因客户业务调整或面临外部宏观环境发生重大变化、突发意外事件，以及其他不可抗力因素影响所带来的风险。

2、电池铝箔行业竞争加剧。近年来，由于电池铝箔扩产规模与速度无法匹配动力电池的扩张规模与速度，电池铝箔行业整体供需偏紧，价格维持高位，但伴随新的电池铝箔产能释放，行业有可能出现产能过剩现象，届时行业竞争将进一步加剧。

3、防腐&保温材料销量不及预期；经济增速下行，紫铜带箔材需求不及预期；储能项目订单不及预期；项目进度不及预期；原材料价格上升等。

分析师介绍

王介超：建投金属新材料首席分析师，高级工程师，一级建造师，咨询师（投资）。实业工作 8 年，金融行业工作 5 年，主编国标 GB/T 18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利技术，擅长金属及建筑产业链研究，曾获得 wind 金牌分析师，水晶球奖钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色行业最佳分析师等。

研究助理

邵三才 shaosancai@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 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 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