

2Q22 业绩承压，新材料业务不改向好本色

2022 年 08 月 15 日

**分析师：方竞**

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

**分析师：刘海荣**

执业证号：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

事件：2022 年 8 月 9 日，双星新材发布 2022 年中报，公司 2022 年 1H 实现营收 34.83 亿元，同比增长 31.88%；实现归母净利 7.14 亿元，同比增长 18.21%。

➤ **外部环境不利短期承压，上半年业绩展现韧性。**公司 Q2 实现营收 17.53 亿元，同比+28.94%，环比+1.33%；实现归母净利 3.55 亿元，同比+8.27%，环比-1.26%。上半年因国内疫情反复公司停产约半月，物流运输等也受到一定程度影响；原油、PTA 等上游原料价格高涨造成成本高企，公司营业成本显著上升至 25.03 亿，同比增长 43.04%，毛利率下降 5.61pct 至 28.12%。公司上半年业绩展现出了较强的韧性，随着上游原料价格的回落及公司高毛利产品放量，预计未来毛利及利润水平会持续改善。

➤ **“五大板块”持续发力，新材料占比攀升。**公司重视研发，加速向光学材料、新能源材料、信息材料、热收缩材料和节能窗膜材料五大新材料板块发展，22 年上半年研发费用 1.25 亿元，同比增长 13.34%。新材料占主营业务营收比例由去年同期的 67% 提升至 73%，利润占比由 75% 提升至 83%。公司新材料主力军光学膜上半年实现营收 10.68 亿元，同比增长 22.61%，规划全年营收占比达 45%，其中针对三星开发的新产品实现对韩国膜企的替代。受益于光伏的高景气度，新能源材料在上半年供不应求，实现营收 7.45 亿元，同比增长 32.37%，预计下半年将新增产线扩产。公司可变信息材料膜为全球龙一，热缩膜方面正推动 PETG 对 PVC 的全面取代，两大板块在上半年分别实现 2.25、1.74 亿元营收，未来发展空间值得期待。

➤ **前瞻布局 PET 铜箔，新增长点未来可期。**当前锂电铜箔的市场规模超过 500 亿元，PET 铜箔具有安全性高、成本低、能量密度高的优点，未来有望在电池负极中部分替代传统铜箔，预计 2025 年 PET 铜箔市场容量达 100-150 亿元。

公司实现 PET 铜箔“基膜—磁控溅射—水镀”两步法工艺关键环节全覆盖，作为平台型公司优势明显。公司早在 2020 年便立项 PET 铜箔，随后攻克原料配比并实现 4.5 μ m 基膜量产，在覆铜环节其磁控溅射设备采购自应用材料，水镀设备及技术储备完善。相比于外购 PET 基膜的公司，自研基膜可有效降低成本，当前双星生产的 PET 基膜价格低于 3 万元，仅为国际龙头东丽的一半，在 PET 铜箔生产中具有显著成本优势。

公司 PET 基膜已实现外供，PET 铜箔样品已在去年进行送样检测，当前进展顺利。公司根据反馈意见进行配方改进，对延展性和抗氧化性进行优化，未来将视客户后续反馈情况进行量产，有望在新能源领域为公司打开新的成长曲线。

➤ **投资建议：**双星新材新材料业务持续放量，PET 铜箔布局全面，在外部环境不利的情况下业绩坚韧，充分体现了公司的竞争力。我们预计公司 22/23/24 年归母净利润分别为 17.07/25.93/34.87 亿元，对应 PE 为 16/11/8 倍，考虑到未来上游原材料价格的回落、疫情的缓解，以及公司新建产线后各大板块产能持续扩张，预计公司营收及利润将加速增长，首次覆盖，给予“推荐”评级。

推荐**首次评级****当前价格：****24.20 元**

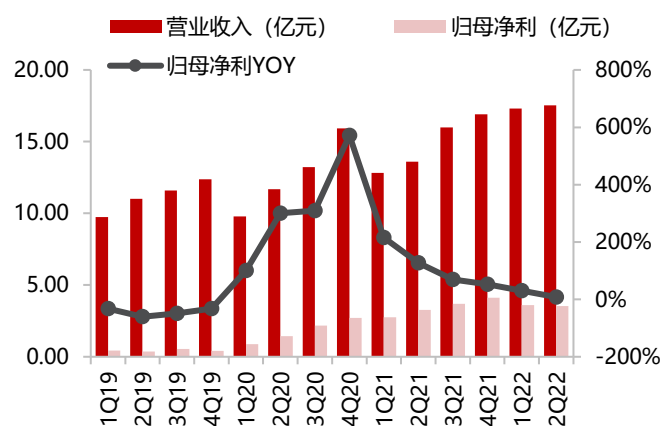
➤ **风险提示：**上游原料价格波动；产品开发不及预期；下游需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	5,931	8,482	11,874	16,624
增长率 (%)	17.2	43.0	40.0	40.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,385	1,707	2,593	3,487
增长率 (%)	92.3	23.2	51.9	34.5
每股收益 (元)	1.20	1.48	2.24	3.02
PE	20	16	11	8
PB	3.0	2.6	2.1	1.7

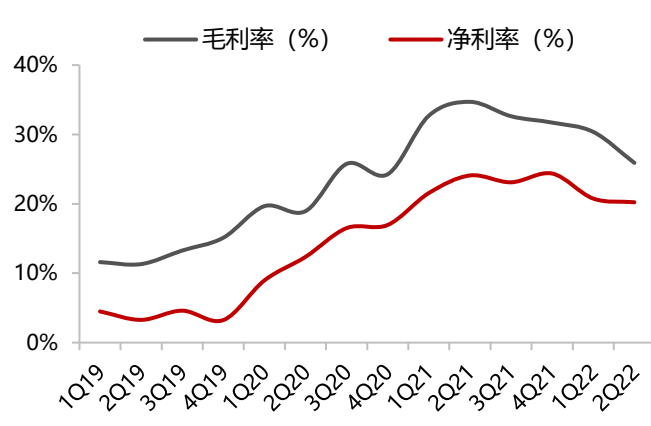
资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年8月12日收盘价）

图1：公司营收及利润表现



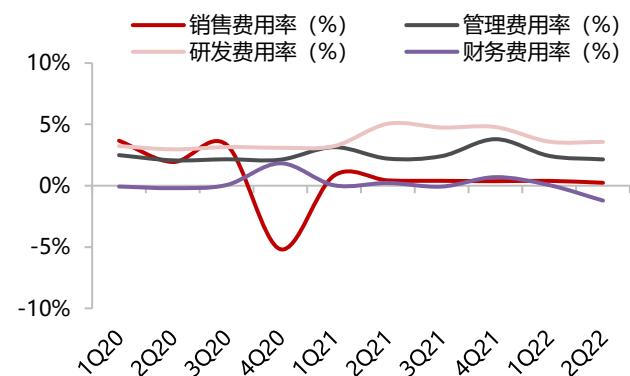
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：公司利润率表现



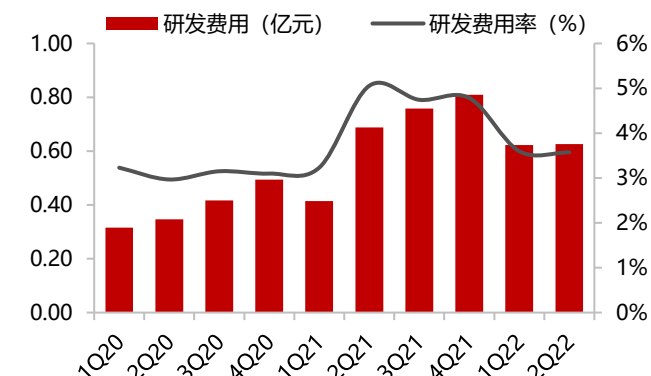
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：公司期间费用情况

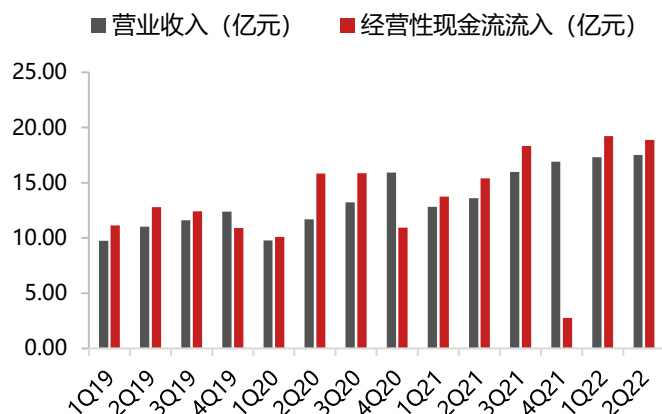


资料来源：wind，民生证券研究院

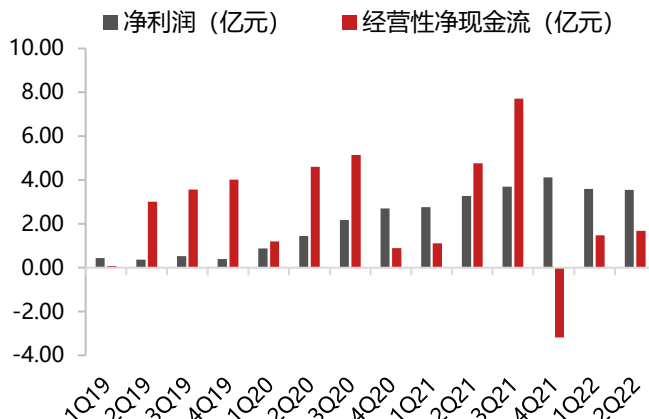
图4：公司研发费用情况



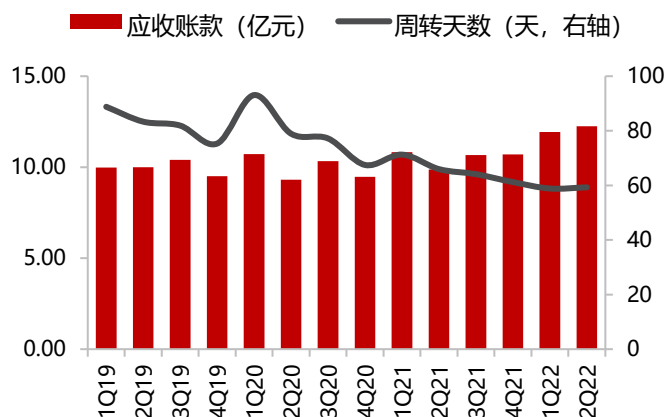
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：公司营收与经营性现金流流入


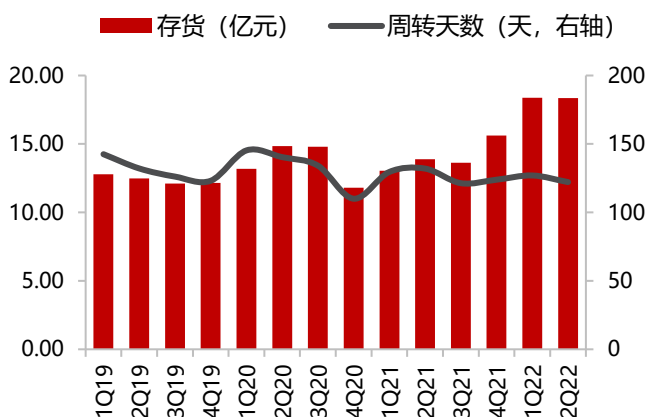
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：公司净利润与经营性现金流


资料来源：wind，民生证券研究院

图7：公司应收账款情况


资料来源：wind，民生证券研究院

图8：公司存货情况


资料来源：wind，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,931	8,482	11,874	16,624
营业成本	3,982	5,937	8,075	11,471
营业税金及附加	21	30	42	58
销售费用	29	34	47	66
管理费用	173	254	356	499
研发费用	267	382	534	748
EBIT	1,514	1,930	2,939	3,948
财务费用	14	-8	-7	-10
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	13	25	36	50
营业利润	1,591	1,963	2,981	4,008
营业外收支	0	-1	-1	-1
利润总额	1,591	1,962	2,980	4,008
所得税	206	255	387	521
净利润	1,385	1,707	2,593	3,487
归属于母公司净利润	1,385	1,707	2,593	3,487
EBITDA	2037	2688	3805	4943

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,599	1,313	2,035	3,010
应收账款及票据	1,649	2,592	3,050	5,056
预付款项	551	772	1,130	1,561
存货	1,562	2,396	2,896	4,791
其他流动资产	134	191	259	358
流动资产合计	5,495	7,264	9,369	14,776
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,303	5,125	5,640	6,224
无形资产	347	420	509	568
非流动资产合计	6,630	7,852	8,836	9,822
资产合计	12,125	15,116	18,205	24,598
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,469	2,489	2,665	4,869
其他流动负债	1,239	1,850	2,374	3,336
流动负债合计	2,708	4,339	5,038	8,204
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	18	18	18	18
非流动负债合计	18	18	18	18
负债合计	2,727	4,357	5,057	8,223
股本	1,156	1,156	1,156	1,156
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	9,399	10,759	13,148	16,375
负债和股东权益合计	12,125	15,116	18,205	24,598

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.19	43.00	40.00	40.00
EBIT 增长率	87.71	27.42	52.31	34.34
净利润增长率	92.28	23.22	51.87	34.49
盈利能力 (%)				
毛利率	32.86	30.00	32.00	31.00
净利润率	23.36	20.13	21.83	20.97
总资产收益率 ROA	11.43	11.29	14.24	14.17
净资产收益率 ROE	14.74	15.87	19.72	21.29
偿债能力				
流动比率	2.03	1.67	1.86	1.80
速动比率	1.24	0.94	1.06	1.03
现金比率	0.59	0.30	0.40	0.37
资产负债率 (%)	22.49	28.82	27.78	33.43
经营效率				
应收账款周转天数	61.21	60.00	62.90	61.37
存货周转天数	123.91	120.00	117.97	120.63
总资产周转率	0.53	0.62	0.71	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.20	1.48	2.24	3.02
每股净资产	8.13	9.30	11.37	14.16
每股经营现金流	0.90	1.74	2.37	2.74
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30
估值分析				
PE	20	16	11	8
PB	3.0	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	12.95	9.92	6.82	5.05
股息收益率 (%)	1.24	1.24	1.24	1.24

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,385	1,707	2,593	3,487
折旧和摊销	523	758	866	995
营运资金变动	-828	-425	-684	-1,265
经营活动现金流	1,041	2,016	2,740	3,167
资本开支	-1,058	-1,978	-1,852	-1,982
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-579	-1,956	-1,815	-1,932
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-240	-347	-203	-260
现金净流量	204	-286	722	976

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026