

聚丙烯薄膜景气度高, 盈利能力持续提升

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年一季报, 报告期实现营业收入 2.50 亿元, 同比增长 0.34%; 实现归母净利润 0.21 亿元, 同比增长 24.36%; 实现扣非归母净利润 0.19 亿元, 同比增长 21.78%。
- **薄膜材料景气度高, 毛利率持续提升。** 新能源汽车、风电、光伏等行业需求旺盛, 公司 BOPP 电容膜供不应求。在原材料 BOPP 粒子价格上涨推动下, BOPP 薄膜价格持续上行。22Q1 公司 BOPP 电容膜延续涨价趋势, 综合毛利率 24.42%, 同比增加 2.40pp, 环比增加 4.88pp。22Q1 公司收入基本持平, 主要由于交流电容器下游家电行业受疫情反复、运力紧张等因素影响较大。
- **销售、管理费用增长较快, 财务费用有所下降。** 公司销售、管理费用分别为 0.12、0.19 亿元, 同比分别增长 12.21%、22.90%。销售、管理费用增长较快, 我们认为主要原因在于: 一是公司实际控制人变更以来, 推行了更市场化的薪酬体系和激励机制; 加上 2021 年以来公司业绩大幅增长, 销售、管理人员薪酬增长所致。二是由于油价上涨导致物流、运输费用增长。由于公司融资成本下降导致借款利息减少, 财务费用有所下降。整体来看, 22Q1 公司期间费用率为 15.59%, 较 2021 年全年增加 1.88pp。
- **在手订单充足, 加强原材料备货。** 目前公司在手订单充足, 截至 2022 年一季度末, 公司合同负债为 0.13 亿元, 较 2021 年末增长 21.70%。由于主要原材料 BOPP 粒子供应紧张, 同时考虑疫情影响, 公司加大了原材料备货, Q1 末存货 2.38 亿元, 较 2021 年末增长 14.90%。受此影响一季度经营性现金流量净额为 -0.32 亿元。公司于 2020 年 12 月、2021 年 6 月公告的 6 个投资项目稳步推进, 截至一季度末, 在建工程余额 0.47 亿元, 较 21 年末增长 30.52%。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2022~2024 年归母净利润分别为 1.06、1.78、2.38 亿元。公司毛利率大幅提升, 盈利能力持续向好。薄膜电容器向新能源领域转型有望取得突破。当前公司市值 34.48 亿, 对应 2022~2024 年 PE 分别为 33、19、14 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 薄膜涨价不及预期; 原材料价格上涨; 新项目投产进度滞后; 客户拓展不及预期; 疫情影响销售确认进度。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1000.09	1235.55	1569.35	1948.32
增长率	18.06%	23.54%	27.02%	24.15%
归属母公司净利润(百万元)	50.86	105.75	178.36	238.44
增长率	542.99%	107.94%	68.66%	33.69%
每股收益 EPS(元)	0.09	0.19	0.32	0.42
净资产收益率 ROE	4.20%	8.49%	12.80%	14.75%
PE	68	33	19	14
PB	3.00	2.76	2.45	2.14

数据来源: Wind, 西南证券

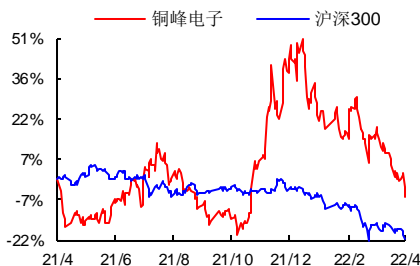
西南证券研究发展中心

分析师: 韩晨
执业证号: S1250520100002
电话: 021-58351923
邮箱: hch@swsc.com.cn

分析师: 敖颖晨
执业证号: S1250521080001
电话: 021-58351917
邮箱: ayc@swsc.com.cn

联系人: 谢尚师
电话: 021-58351679
邮箱: xss@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	5.64
流通 A 股(亿股)	5.64
52 周内股价区间(元)	5.21-9.8
总市值(亿元)	34.48
总资产(亿元)	17.36
每股净资产(元)	2.04

相关研究

1. 铜峰电子(600237): 业绩符合预期, 新项目稳步推进 (2022-03-22)
2. 铜峰电子(600237): 老树开新花, 铜峰谱新篇 (2021-12-22)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1000.09	1235.55	1569.35	1948.32	净利润	50.32	110.75	188.36	248.44
营业成本	795.80	918.72	1106.05	1341.49	折旧与摊销	78.38	99.48	108.94	118.43
营业税金及附加	11.49	15.44	19.62	24.35	财务费用	11.19	16.06	23.70	35.07
销售费用	29.47	40.77	51.79	64.29	资产减值损失	-11.66	0.00	0.00	0.00
管理费用	96.48	125.53	156.93	194.83	经营营运资本变动	163.62	-145.76	-6.81	-100.60
财务费用	11.19	16.06	23.70	35.07	其他	-87.44	32.94	-31.97	9.66
资产减值损失	-11.66	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	204.42	113.48	282.21	310.99
投资收益	0.39	0.53	0.50	0.50	资本支出	34.35	-150.00	-150.00	-150.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-69.54	0.53	0.50	0.50
其他经营损益	0.00	2.00	2.00	2.00	投资活动现金流净额	-35.19	-149.47	-149.50	-149.50
营业利润	54.29	121.56	213.76	290.78	短期借款	-34.43	-141.46	0.00	0.00
其他非经营损益	-2.65	1.50	1.50	1.50	长期借款	0.00	50.00	100.00	100.00
利润总额	51.64	123.06	215.26	292.28	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	1.32	12.31	26.91	43.84	支付股利	0.00	-10.17	-21.15	-35.67
净利润	50.32	110.75	188.36	248.44	其他	-110.18	-13.16	-23.70	-35.07
少数股东损益	-0.53	5.00	10.00	10.00	筹资活动现金流净额	-144.61	-114.79	55.15	29.26
归属母公司股东净利润	50.86	105.75	178.36	238.44	现金流量净额	19.92	-150.78	187.86	190.75
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	352.36	201.58	389.44	580.19	成长能力				
应收和预付款项	393.19	549.87	681.22	837.87	销售收入增长率	18.06%	23.54%	27.02%	24.15%
存货	206.92	196.21	274.51	323.21	营业利润增长率	357.76%	123.91%	75.86%	36.03%
其他流动资产	75.52	98.84	125.55	155.87	净利润增长率	421.90%	120.08%	70.07%	31.90%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	38.69%	64.82%	46.10%	28.26%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	639.27	694.46	740.20	776.44	毛利率	20.43%	25.64%	29.52%	31.15%
无形资产和开发支出	11.33	6.74	2.15	-2.44	三费率	13.71%	14.76%	14.81%	15.10%
其他非流动资产	57.58	57.50	57.42	57.34	净利率	5.03%	8.96%	12.00%	12.75%
资产总计	1736.18	1805.20	2270.49	2728.49	ROE	4.20%	8.49%	12.80%	14.75%
短期借款	141.46	0.00	0.00	0.00	ROA	2.90%	6.14%	8.30%	9.11%
应付和预收款项	268.71	315.17	491.26	609.31	ROIC	5.85%	10.99%	16.28%	19.61%
长期借款	0.00	50.00	150.00	250.00	EBITDA/销售收入	14.38%	19.19%	22.07%	22.80%
其他负债	126.81	135.32	157.31	184.49	营运能力				
负债合计	536.98	500.49	798.57	1043.80	总资产周转率	0.59	0.70	0.77	0.78
股本	564.37	564.37	564.37	564.37	固定资产周转率	1.58	1.96	2.31	2.70
资本公积	841.83	841.83	841.83	841.83	应收账款周转率	4.18	4.44	4.27	4.31
留存收益	-251.03	-155.45	1.75	204.53	存货周转率	3.32	4.21	4.37	4.38
归属母公司股东权益	1150.23	1250.75	1407.96	1610.73	销售商品提供劳务收到现金营业收入	88.13%	—	—	—
少数股东权益	48.96	53.96	63.96	73.96	资本结构				
股东权益合计	1199.19	1304.71	1471.92	1684.69	资产负债率	30.93%	27.72%	35.17%	38.26%
负债和股东权益合计	1736.18	1805.20	2270.49	2728.49	带息债务/总负债	26.34%	9.99%	18.78%	23.95%
					流动比率	2.00	2.45	2.35	2.46
					速动比率	1.60	1.99	1.91	2.04
					股利支付率	0.00%	9.62%	11.86%	14.96%
					每股指标				
					每股收益	0.09	0.19	0.32	0.42
					每股净资产	2.04	2.22	2.49	2.85
					每股经营现金	0.36	0.20	0.50	0.55
					每股股利	0.00	0.02	0.04	0.06
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	143.86	237.10	346.40	444.28					
PE	67.81	32.61	19.33	14.46					
PB	3.00	2.76	2.45	2.14					
PS	3.45	2.79	2.20	1.77					
EV/EBITDA	22.12	13.66	9.10	6.89					
股息率	0.00%	0.29%	0.61%	1.03%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn