

## 相关研究

《终端需求下滑拖累短期业绩表现》

2022.9

## 布局新能源电容薄膜，打造第二成长曲线

2022年11月15日

**事件:** 公司公告拟在浙江省海宁市投资建设年产 5700 吨新能源超薄特种电容薄膜建设项目，总投资金额约 4.7 亿元。公司由传统气密材料领域切入新能源材料，积极拓展新品类，推动长期业绩增长。

**点评:**

- **技术工艺、人才配置、市场拓展齐发力，充分利用现有资源优势。**公司新项目建设期为 3 年，主要生产 3 微米及以下超薄特种电容薄膜产品。公司将充分发挥现有在技术工艺、人才配置和市场拓展方面的资源优势，推动项目顺利开展，技术工艺方面，公司计划购置 2 条国际领先的进口超薄特种电容薄膜生产线，同时技术人员将参与指定产品标准、成品性能检测、生产工艺管控等关键步骤，以确保技术工艺稳定有效；人才配置方面，公司计划组建薄膜电容行业具备运营管理、专业管理能力的团队，持续引进运营管理和信息系统技术人才，以满足日常生产、技术研发、经营管理和设备操作的需求；市场拓展方面，公司销售团队计划通过线上线下宣传等方式，持续拓展国内外新兴市场、提高产品销量、提升产品在电容薄膜市场上的占有率。
- **新能源产业需求景气度高，超薄薄膜存在供给缺口。**新能源产业风能、光伏、新能源车用薄膜主要集中在 2-4 微米，而普通的薄膜为 6-8 微米。近年来一方面在新能源汽车渗透率持续提高，以及光伏和风电装机量持续提升的背景下，超薄型电容薄膜需求量快速增长；另一方面全球范围内新能源用超薄薄膜生产商设备供应不足，中国厂商设备主要从德国采购，设备交期时间较长、新建产线投产周期较长，因此国内超薄薄膜市场存在供给缺口，且主要由国外公司供给。
- **公司新项目科技含量高、技术优势强，有望进一步提升盈利能力。**公司新项目主要生产 3 微米及以下超薄特种电容薄膜产品，科技含量较高，能够替代现有进口产品，市场前景广阔。此外公司项目引进设备行业领先，自动化程度较高，且符合国家产业发展政策和规划。长远来看，新项目的建设在丰富公司产品线，优化产业结构的同时，助力公司享受新能源材料行业发展红利，进一步提升盈利能力，打造新的业绩增长点。
- **盈利预测与投资建议:** 主业方面，公司深耕塑胶复合材料生产及研发领域多年，产品研发及创新能力突出；此外公司凭借丰富的产品品类，能够根据客户需求提供定制化服务，持续强化产品认可度。薄膜业务方面，公司产品技术壁垒较高，下游需求高景气度持续，新赛道成长可期。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 0.81/0.98/1.19 亿元，目前股价对应 23 年 21 倍 PE，公司行业优势地位明显，明年终端需求有望改善，维持“买入”评级。
- **风险因素:** 新冠疫情扩散风险、产能拓展不及预期、原材料价格波动风险、俄乌冲突风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	369	643	321	388	461
增长率 YoY %	16.1%	74.2%	-50.0%	20.9%	18.7%
归属母公司净利润 (百万元)	108	180	81	98	119
增长率 YoY%	24.2%	67.8%	-55.3%	21.2%	21.5%
毛利率%	42.8%	39.4%	32.5%	32.6%	34.1%
净资产收益率ROE%	22.3%	15.8%	6.4%	7.2%	8.1%
EPS(摊薄)(元)	1.43	1.97	0.62	0.75	0.91
市盈率 P/E(倍)	—	17.92	25.55	21.09	17.36
市净率 P/B(倍)	—	3.09	1.64	1.52	1.40

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年11月14日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	<b>324</b>	<b>1,003</b>	<b>1,015</b>	<b>1,087</b>	<b>1,177</b>	
货币资金	116	577	824	846	890	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	133	229	105	135	158	
预付账款	14	43	15	21	26	
存货	60	137	70	83	100	
其他	0	17	1	1	1	
<b>非流动资产</b>	<b>196</b>	<b>236</b>	<b>269</b>	<b>302</b>	<b>335</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	93	186	207	228	248	
无形资产	36	35	40	45	50	
其他	68	16	23	30	37	
<b>资产总计</b>	<b>520</b>	<b>1,240</b>	<b>1,284</b>	<b>1,390</b>	<b>1,511</b>	
<b>流动负债</b>	<b>38</b>	<b>96</b>	<b>29</b>	<b>37</b>	<b>40</b>	
短期借款	1	0	0	0	0	
应付票据	0	49	0	0	0	
应付账款	15	25	12	17	18	
其他	22	22	18	21	22	
<b>非流动负债</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	0	0	0	0	0	
<b>负债合计</b>	<b>38</b>	<b>96</b>	<b>29</b>	<b>37</b>	<b>40</b>	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	482	1,144	1,255	1,352	1,471	
<b>负债和股东权益</b>	<b>520</b>	<b>1,240</b>	<b>1,284</b>	<b>1,390</b>	<b>1,511</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	369	643	321	388	461	
同比 (%)	16.1%	74.2%	-50.0%	20.9%	18.7%	
归属母公司净利润	108	180	81	98	119	
同比	24.2%	67.8%	-55.3%	21.2%	21.5%	
毛利率 (%)	42.8%	39.4%	32.5%	32.6%	34.1%	
ROE%	22.3%	15.8%	6.4%	7.2%	8.1%	
EPS (摊薄)(元)	1.43	1.97	0.62	0.75	0.91	
P/E	—	17.92	25.55	21.09	17.36	
P/B	—	3.09	1.64	1.52	1.40	
EV/EBITDA	-0.85	13.70	14.31	11.71	9.20	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业总收入</b>	<b>369</b>	<b>643</b>	<b>321</b>	<b>388</b>	<b>461</b>	
营业成本	211	389	217	262	304	
营业税金及附加	2	2	1	1	2	
销售费用	3	5	4	5	6	
管理费用	12	17	13	16	18	
研发费用	12	22	13	16	18	
财务费用	0	-8	-14	-17	-17	
减值损失合计	-1	-2	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	0	
其他	-1	0	6	7	7	
<b>营业利润</b>	<b>125</b>	<b>213</b>	<b>93</b>	<b>113</b>	<b>137</b>	
营业外收支	0	-4	0	0	0	
<b>利润总额</b>	<b>125</b>	<b>209</b>	<b>93</b>	<b>113</b>	<b>137</b>	
所得税	17	28	13	15	19	
<b>净利润</b>	<b>108</b>	<b>180</b>	<b>81</b>	<b>98</b>	<b>119</b>	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	<b>108</b>	<b>180</b>	<b>81</b>	<b>98</b>	<b>119</b>	
EBITDA	136	215	86	104	127	
EPS (当	1.43	1.97	0.62	0.75	0.91	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>81</b>	<b>31</b>	<b>256</b>	<b>61</b>	<b>84</b>	
净利润	108	180	81	98	119	
折旧摊销	10	16	7	7	7	
财务费用	2	2	0	0	0	
投资损失	0	0	0	0	0	
营运资金变	-43	-173	169	-43	-42	
其它	4	6	-1	-1	0	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-71</b>	<b>-65</b>	<b>-39</b>	<b>-39</b>	<b>-40</b>	
资本支出	-72	-64	-39	-39	-40	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	1	-1	0	0	0	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-29</b>	<b>482</b>	<b>30</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
吸收投资	0	512	30	0	0	
借款	1	0	0	0	0	
支付利息或股息	-25	0	0	0	0	
<b>现金流净增加额</b>	<b>-21</b>	<b>446</b>	<b>247</b>	<b>22</b>	<b>44</b>	

## 研究团队简介

**汲肖飞**，北京大学金融学硕士，六年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

**李媛媛**，复旦大学金融硕士，四年消费品行业研究经验，2020年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。