

原料价格下行产品盈利改善，PET铜箔加速研发卡位优质赛道

双星新材 (002585)

事件

原油、PTA 价格震荡下行：7月以来，国际油价震荡下行，PTA 价格相应回落，布油平均价格为 106.06 美元/桶，较 6 月均价 -9.7%；PTA 平均价格为 6501 元/吨，较 6 月均价 -8.76%。公司原料端压力降低，产品盈利预计将改善。

简评

原油、PTA 价格震荡下行，公司盈利能力提升可期。PET 薄膜的主要原料 PTA 与原油价格关联度较高，上半年原油价格高位，使 BOPET 膜企业成本端承压。7月以来，国际油价震荡下行，PTA 价格相应回落，原料价格下行将改善公司毛利水平。截至 7 月 15 日，布油价格 101.16 美元/桶，相较于 6 月均价 117.47 美元同比降低 13.9%；PTA 价格 5650 元/吨，相较于 6 月均价 7125 元/吨回落 20.7%。7月以来布油平均价格为 105.73 美元/桶，同比 6 月回落 10.0%；7月 PTA 平均价格为 6484 元/吨，同比 6 月 -9.0%。

PET 铜箔加速研发，提前卡位优质赛道。铜箔是锂电池的负极材料载体与负极集流体，也是影响锂电池比能量和成本的关键材料。公司对 PET 铜箔多年研发，目前该产品处于下游验证阶段，有望在验证通过后快速释放产能。与传统铜箔相比，PET 铜箔具有成本低、能量密度高、安全性高、寿命长等诸多优势，有望替代传统铜箔大规模应用。作为一种高端新材料，生产 PET 铜箔具有较高的技术壁垒。PET 铜箔生产过程中，第一步是生成 4.5um 的 PET 膜，第二步需采用磁控溅射设备通过真空磁控溅射的方式把铜溅射到这层绝缘高分子上，使非金属材料 PET 膜金属化，第三步即采用电镀设备，在金属化后的 PET 膜打底层两边镀铜，使薄膜两侧厚度增厚至 1um，最终形成 6.5 um 的 PET 铜箔。

锂电受益新能源应用前景广阔，PET 铜箔市场空间可期。双碳战略下，我国新能源行业快速发展，新能源车快速发展之下带动锂电池需求维持高增，PET 铜箔市场应用前景广阔。据中信建投新能源预测，2022 年，预计全球电池装机量达到 900GW，2023 年预计全球电池装机量为 1193GW，预计 PET 铜箔渗透率为 3%，对应 PET 铜箔需求量约为 4.7 亿平米，市场收入空间约 37 亿元；到 2025 年，预计全球电池装机量达到 2209GW，PET 铜箔渗透率届时提高到 10%，对应 PET 铜箔需求量约为 221 亿平米，市场规模约 230 亿元。公司提前卡位优质赛道布局 PET 铜箔，技术优势和产业链一体化布局事公司在 PET 铜箔领域竞争力凸显。

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号：S1440518030004

研究助理：彭岩

010-86451946

pengyan@csc.com.cn

发布日期：2022 年 07 月 17 日

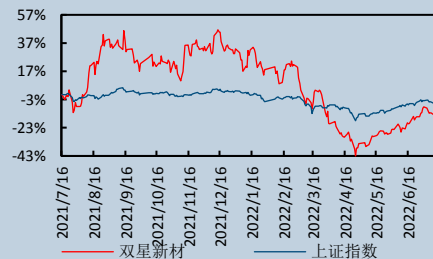
当前股价：20.61 元

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
28.65/30.99	47.37/46.85	1.86/11.3
12 月最高/最低价 (元)		30.37/11.47
总股本 (万股)		115,627.81
流通 A 股 (万股)		87,974.1
总市值 (亿元)		238.31
流通市值 (亿元)		181.31
近 3 月日均成交量 (万股)		2,906.55
主要股东		
吴培服		26.07%

股价表现



新增产能项目稳步推进，公司内生增长动力强劲。2021 年以来，公司光学、新能源、信息、热收缩四大高端材料板块销量进一步增长，普通聚脂薄膜行业的周期性波动对公司利润的影响将越来越弱，进一步从传统普通薄膜企业向新型高端膜材企业迈进。公司 50 万吨新增产线中的剩余 20 万吨产能已于 22 年上半年逐步投产到位；此外，今年下半年到明年，公司还会陆续有强化 PET 基材、热收缩膜等新增产能释放，高端功能膜在产品结构中占比将进一步上升，22 年高端产品毛利占比预计从去年的 75% 上升至 90%。伴随公司光学、新能源等高端薄膜产品产能的扩张、以及产品升级和产品结构调整，规模摊薄效应有利于优化成本，进一步提升公司核心竞争力。

盈利预测与估值：预计公司 2022 年、2023 年和 2024 年归母净利润分别为 19.5 亿、26.7 亿元和 33.8 亿元，EPS 分别为 1.7、2.3、2.9 元，对应当前 PE 分别为 12.2X、8.9X、7.0X，维持“买入”评级。

风险提示：项目投产不及预期，下游需求不及预期等。

图表 1：预测和比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5061	5931	9719	12949	15580
增长率(%)	13.2	17.2	63.9	33.2	20.3
净利润(百万元)	721	1385	1946	2665	3381
增长率(%)	315.3	92.3	40.5	37.0	26.9
毛利率(%)	22.5	32.9	30.1	32.0	32.3
净利率(%)	14.2	23.4	20.0	20.6	21.7
ROE(%)	8.7	14.7	17.7	19.8	20.3
EPS(摊薄/元)	0.6	1.2	1.7	2.3	2.9
P/E(倍)	33.1	17.2	12.2	8.9	7.0
P/B(倍)	2.9	2.5	2.2	1.8	1.4

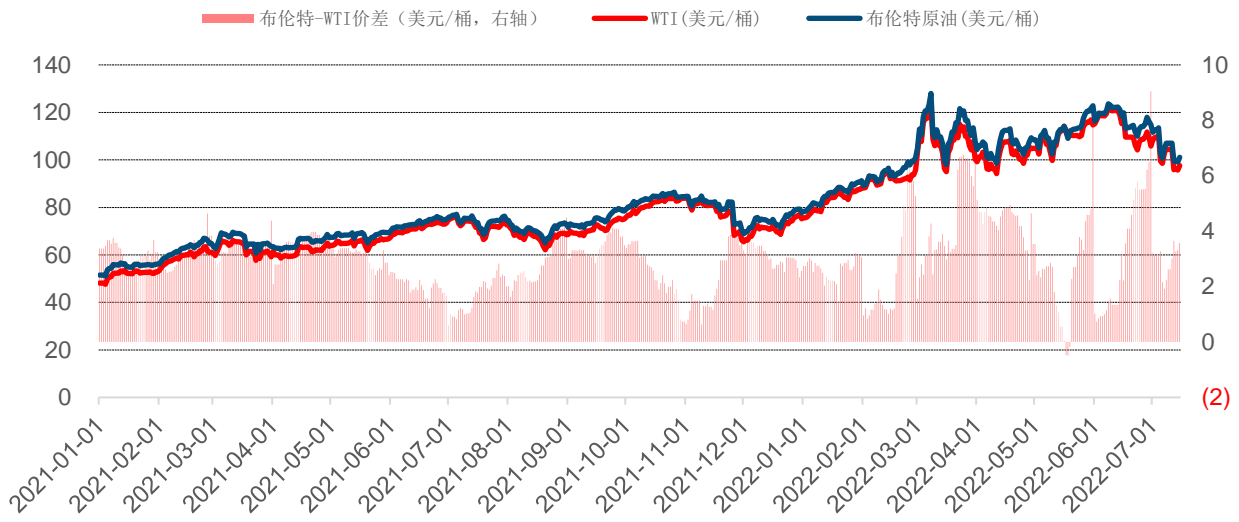
资料来源: Wind, 中信建投

图表 2：PET 铜箔市场空间预测

	2022E	2023E	2024E	2025E
锂电池全球出货量 (GW)	900	1193	1587	2209
PET 铜箔渗透率	0.5%	3.0%	7.0%	10.0%
PET 铜箔对应装机量 (GW)	4.5	35.8	111.1	221.0
1GW 所需铜箔面积 (亿平米)	0.13	0.13	0.13	0.13
PET 铜箔需求量 (亿平米)	0.6	4.7	14.5	28.8
盈利空间 (亿元)	1.0	8.0	24.8	49.4

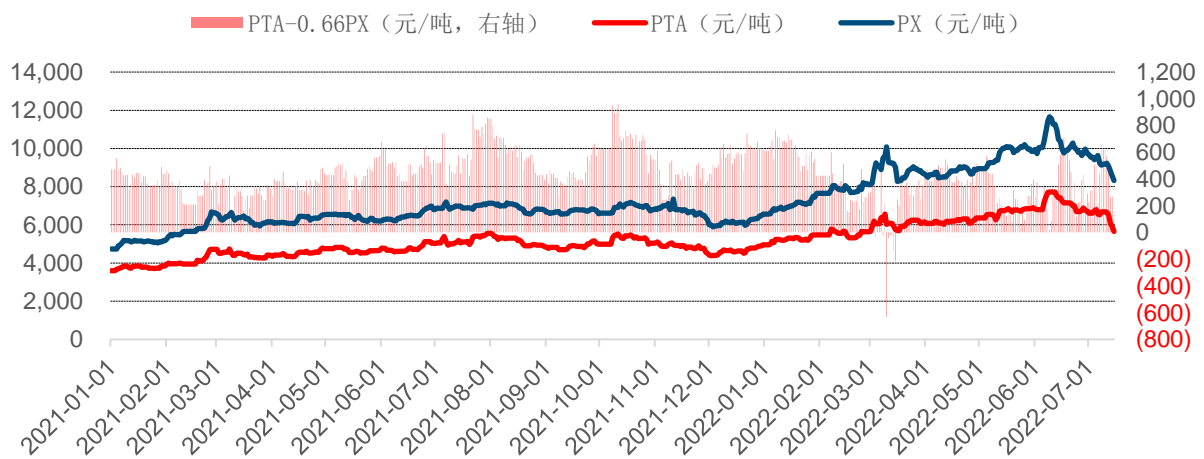
资料来源: 中信建投

图表 3：原油价格走势



资料来源: Wind, 中信建投

图表 4：PTA 价格及价差波动



资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

邓胜：能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

研究助理

彭岩：天津大学化学工程学士、硕士，主要覆盖石油石化、精细化工及新材料方向上市公司。

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2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 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