

2022年11月06日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

切入复合铜箔设备领域，提供一体化解决方案

—三孚新科（688359.SH）公司事件点评报告

买入（维持） 事件

分析师：尹斌 S1050521120003
ybin@cfsc.com.cn
分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：赵心怡 S1050122030021
zhaoxy@cfsc.com.cn

三孚新科发布公告：根据公司战略规划及经营发展需要，公司拟对经营范围进行调整，拟增加“机械设备研发、专用设备制造等经营范围。”

投资要点

■ 切入复合铜箔设备领域，提供一体化解决方案

公司于2022年11月2日晚间发布公告，拟新增机械设备等经营范围。公司在上证e互动回复，为了给公司新型复合铜箔电镀专用化学品的推广提供配套的生产设备，为下游客户提供复合铜箔制造的一站式技术解决方案，实现下游客户降本增效，公司或将开展复合铜箔电镀设备的研发、生产及销售业务。公司的新型复合铜箔工艺具有独特性，其工艺流程简洁高效，所获得的复合铜箔在良品率、镀膜厚度均匀性、结合力等方面表现良好。

公司长期深耕在PCB及五金电镀领域，积累了深厚的基材镀铜经验，对材料、工艺等理解深刻。公司化学镀铜在结合力方面表现良好，有望提供新的技术解决方案，推动复合铜箔发展贡献重要力量。公司有望通过进入复合铜箔设备领域，配套自身的药剂，提供一体化解决方案。

■ 复合铜箔大势所趋，公司有望贡献重要力量

复合铜箔优势明显：1) 高安全性：复合铜箔内部材料在高温下热熔，切断电路，可以有效阻断热失控，有效提升电池安全性。2) 提升能量密度：复合铜箔由于采用基材如PET取代传统的铜，可降重约50%以上，而传统8μ铜箔约占电池质量约14%。因此，采用复合铜箔取代传统铜箔可以有效提升电池能量密度5%以上。3) 改善循环性能：在电池充放电过程中，复合铜箔可以吸收锂离子嵌入和脱出产生的膨胀和收缩应力，保持极片界面长期完整性，提升电池的循环寿命。4) 降低成本：采用PET或其他基材取代部分铜，原材料成本将有效下降。

我们认为，行业资本开支持续加码，无论是一级还是二级市场，无论是材料还是电池企业，都将持续积极推动复合铜箔行业快速发展。而公司有望开启新的技术解决方案，为行业带来新的发展机遇，加速行业渗透。

■ 公司前瞻性布局，厚积薄发，顺势而为

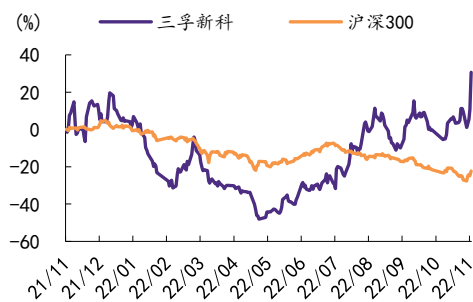
公司在PCB领域及ABS塑胶电镀领域积累了深厚的经验，对

基本数据

2022-11-04

当前股价（元）	80.49
总市值（亿元）	74
总股本（百万股）	92
流通股本（百万股）	48
52周价格范围（元）	29.25-80.49
日均成交额（百万元）	46.34

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

三孚新科（688359.SH）：深耕电子PCB化学品多年，异质结+PET铜箔打开第二增长极-20220730

水平沉铜、五金电镀等领域理解深刻，在基本原理、工艺、材料等多方面具有长期的沉淀和理解。依靠对电子化学品等领域的长期积累，公司介入到复合铜箔领域，公司在 2021 年 7 月申请方面专利《一种塑料用化学镀铜液及其制备方法》，在 2021 年 10 月申请发明专利《一种 PET 表面粗化液及其制备方法》，体现公司重视技术研发，前瞻性布局，厚积薄发，顺势而为。公司重视核心人才，分别在 2021 年及 2022 年实施股权激励，对核心人员充分重视。公司下设三孚研究院，拥有多位在表面处理、电镀领域等资深专家，并于 2022 年 8 月收购二轻所 100% 股权，进一步增强公司技术研发实力。

整体而言，公司重视研发及人才激励，前瞻性布局优质赛道。公司依靠对 PCB 领域及五金电镀领域的积累，强势介入复合铜箔领域，核心原理及技术具有一定相似性，叠加公司对化学品的不断创新与优化，并基于化学品的理化特征，对设备进行设计和创新，进而有望提供一体化解决方案。

盈利预测

鉴于公司复合铜箔业务处于产业化前期阶段，暂不考虑该业务，考虑到公司股权激励费用，预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润分别为 -0.3/0.47/1.1 亿元，对应 2023/2024 年 PE 分别为 158/67 倍。由于公司长期深耕电子化学品及电镀领域，积极进军复合铜箔领域，有望提供一体化解决方案，看好公司中长期成长机遇，维持公司“买入”评级。

风险提示

复合铜箔业务进展不及预期；政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；产能扩张及消化不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	376	420	546	712
增长率（%）	31.0%	11.7%	30.1%	30.5%
归母净利润（百万元）	53	-30	47	110
增长率（%）	6.2%	-157.1%	255.5%	133.8%
摊薄每股收益（元）	0.58	-0.33	0.51	1.19
ROE（%）	9.3%	-5.7%	8.0%	15.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	376	420	546	712
现金及现金等价物	158	94	50	57	营业成本	259	297	360	445
应收款	206	230	301	386	营业税金及附加	2	3	3	4
存货	52	53	62	78	销售费用	23	29	33	43
其他流动资产	71	66	75	87	管理费用	23	105	60	43
流动资产合计	487	444	487	608	财务费用	-1	-2	-1	-1
非流动资产:					研发费用	19	25	33	43
金融类资产	37	37	37	37	费用合计	65	157	125	127
固定资产	53	115	148	169	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	61	25	10	4	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	11	11	11	11	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	59	-37	58	136
其他非流动资产	32	32	32	32	加:营业外收入	7	0	0	0
非流动资产合计	157	182	201	216	减:营业外支出	0	0	0	0
资产总计	643	626	688	823	利润总额	66	-37	58	136
流动负债:					所得税费用	7	-4	6	14
短期借款	13	13	13	13	净利润	59	-33	52	122
应付账款、票据	27	41	50	62	少数股东损益	6	-3	5	11
其他流动负债	18	18	18	18	归母净利润	53	-30	47	110
流动负债合计	66	81	92	107					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	9	9	9	9	营业收入增长率	31.0%	11.7%	30.1%	30.5%
非流动负债合计	9	9	9	9	归母净利润增长率	6.2%	-157.1%	255.5%	133.8%
负债合计	75	90	101	116	盈利能力				
所有者权益					毛利率	31.2%	29.1%	34.1%	37.5%
股本	92	92	92	92	四项费用/营收	17.4%	37.5%	22.9%	17.9%
股东权益	569	536	587	707	净利率	15.6%	-8.0%	9.5%	17.1%
负债和所有者权益	643	626	688	823	ROE	9.3%	-5.7%	8.0%	15.6%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	11.6%	14.4%	14.7%	14.1%
净利润	59	-33	52	122	营运能力				
少数股东权益	6	-3	5	11	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9
折旧摊销	5	6	12	15	应收账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
公允价值变动	9	0	0	0	存货周转率	5.0	5.6	5.9	5.8
营运资金变动	-105	-6	-77	-98	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-27	-37	-8	50	EPS	0.58	-0.33	0.51	1.19
投资活动现金净流量	-63	-25	-19	-15	P/E	139.8	-244.9	157.5	67.4
筹资活动现金净流量	27	0	-1	-2	P/S	19.8	17.7	13.6	10.4
现金流量净额	-64	-61	-27	33	P/B	13.6	14.4	13.2	11.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席，所长助理。4年实业+5年证券+1年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，1年知名PE从业经历，4年证券从业经验，2021年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021年加入华鑫证券。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。