

胜利精密（002426）动态点评

扬帆起航，复合铜箔新征程

2022 年 12 月 06 日

【事项】

- ◆ **拟投资 56 亿元布局复合铜箔。**公司拟以子公司“安徽飞拓”为投资单位，总投资 56 亿元，分两期投资，项目一期投资 8.5 亿元，拟投资建设 15 条高性能复合铜箔生产线、2 条 3A 光学膜生产线；二期投资 47.5 亿元，拟投建 100 条高性能复合铜箔生产线；其中固定资产投资约 37 亿元。

【评论】

- ◆ **磁控溅射工艺 know-how。**公司目前主营业务为消费电子产品和汽车零部件业务。汽车零部件业务中，光学玻璃盖板、复合材料显示盖板等业务也需用到磁控溅射工序，公司在磁控溅镀技术方面拥有核心团队，经验丰富，对磁场产生、磁场分布、设备参数等掌握深厚。同时公司有生产锂电隔膜的经验，对膜的张力系统等指标理解深刻。
- ◆ **采用“磁控溅射+水电镀”两步法工艺，**磁控溅射+水电镀是目业内主流路线，兼顾效率与经济性。设备方面，前期磁控溅射采用腾胜的设备，后续凭借对磁控溅射工艺的深刻理解，自主开发调试；水电镀采用东威悬浮式水电镀设备。目前第一条全制程生产线（1 台磁控溅射+1 条水电镀）已在安徽舒城产业园安装调试完成，第二条水电镀产线也在安装调试中。
- ◆ **送样进展领先，量产规划超前。**公司以 PET 为基材的复合铜箔已经试生产，已向下游客户二次送样；以 PP 为基材的复合铜箔也在调试生产中。量产规划方面，预计现阶段每条产线月设计产能 40 万平，明年将视市场需求增加产线、优化产能。预计到 2023 年年中，月设计产能可达到 1300-1500 万平，2023 年底可达到月产能 4500 万平。
- ◆ **积极降本增效，理论量产成本约 3 元/平。**复合铜箔成本可简单拆分为四部分，1) 铜成本；2) 电费；3) 设备折旧；4) 基材成本。铜成本主要影响因素为靶材利用率、回收效率以及电镀液相关费用等，公司通过调整磁控溅射设备参数、靶材回收等方式积极控制铜成本；电费、设备折旧主要与生产效率、良率等相关，随着后续规模放量及工艺优化，单平成本有望下探。


东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

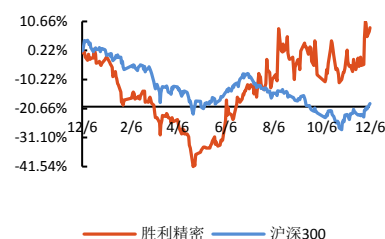
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：李京波，郭娜

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	10152.48
流通市值（百万元）	9294.10
52 周最高/最低（元）	3.14/1.52
52 周最高/最低（PE）	168.70/-353.34
52 周最高/最低（PB）	2.27/1.20
52 周涨幅（%）	8.46
52 周换手率（%）	645.87

相关研究

【投资建议】

- ◆ 复合铜箔具备高安全性、高能量密度及低成本等优势，从 0-1 趋势明确。公司对核心工艺理解深厚，具备先发优势，复合铜箔送样进度领先。我们预计，公司 2022-2024 年实现营业收入 43.20/58.23/76.41 亿元，实现归母净利润 1.31/2.74/4.74 亿元，对应 EPS 分别为 0.04/0.08/0.14 元，对应 PE 分别为 75/36/21 倍，给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5004.60	4320.00	5823.00	7641.00
增长率(%)	-47.84%	-13.68%	34.79%	31.22%
EBITDA（百万元）	-10.65	351.76	498.47	708.62
归属母公司净利润（百万元）	38.76	130.51	274.15	474.48
增长率(%)	-89.99%	236.70%	110.06%	73.07%
EPS（元/股）	0.01	0.04	0.08	0.14
市盈率（P/E）	226.09	75.42	35.90	20.74
市净率（P/B）	1.96	2.10	1.98	1.81
EV/EBITDA	-1032.34	33.58	23.96	16.23

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

复合集流体量产进度不及预期；
行业竞争加剧。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。