

风险评级：中高风险

国内高性能锂电铜箔行业领先企业

嘉元科技（688388）

2019年7月15日

李隆海（SAC 执业证书编号：S0340510120006）

电话：0769-22119462 邮箱：llh@dgzq.com.cn

- 主营业务。**公司主要从事各类高性能电解铜箔的研究、生产和销售，主要产品为超薄锂电铜箔和极薄锂电铜箔，主要用于锂离子电池的负极集流体，是锂离子电池行业重要基础材料。最终应用在新能源汽车、3C 数码产品、储能系统、通讯设备、汽车电子等终端应用领域。同时，公司生产少量PCB用标准铜箔产品。
- 业绩情况。**2016-2018年公司收入分别为4.19亿元、5.66亿、11.53亿，净利润分别为0.63亿、0.85亿、1.76亿，近两年主营业务收入和净利润的复合增长率分别为40.2%和41.3%，2018年公司毛利率为27.21%，净利率为15.30%。

图1：嘉元科技2016-2018年收入与净利润情况

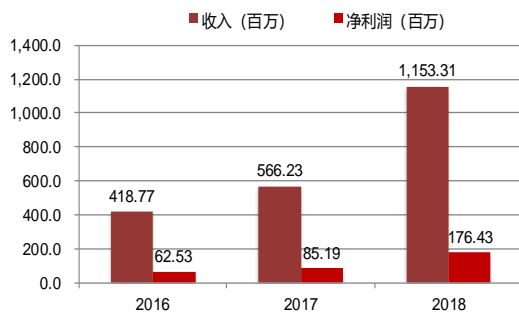
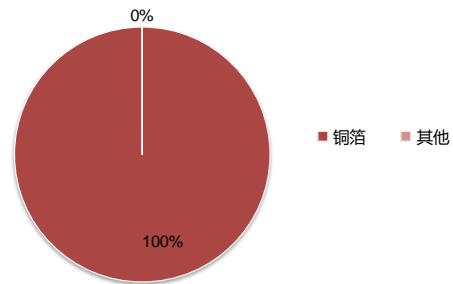


图2：嘉元科技2018年主营业务收入占比（%）



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

- 行业地位及竞争优势。**公司是国内高性能锂电铜箔行业领先企业之一，已与宁德时代、宁德新能源、比亚迪等知名电池厂商建立了长期合作关系，并成为其锂电铜箔的核心供应商，并于2018年度荣获宁德时代锂电铜箔优秀供应商称号。锂电铜箔作为锂离子电池的负极集流体，其厚度、性能对电池的重量以及能量密度有较大影响。随着新能源汽车领域对动力电池性能的要求不断提高，锂电铜箔也在朝高密度、低轮廓、超轻薄化、高抗拉强度、高延伸率等方向发展。目前国内只有少数厂家研发出6 μ m高性能极薄锂电铜箔，少数骨干企业已经量产该产品。公司不断进行技术创新，伴随技术升级，产品也不断升级，公司主流产品已从12 μ m锂电铜箔逐步拓展到6 μ m锂电铜箔，公司研发一直走在市场前沿，已开发出5 μ m和4.5 μ m极薄铜箔。
- 总体评价和估值建议。**锂电铜箔为锂离子电池行业重要基础原材料，其直接下游行业为锂离子电池行业，目前下游应用领域主要为新能源汽车动力电池、储能设备及电子产品等领域，下游应用领域较为集中。目前，由于动力锂离子电池近年来发展迅猛，主要得益于国家政策对新能源汽车产业的大力支持，同时，锂电储能行业快速发展以及高端数码类产品需求较大等因素，整体锂离子电池行业发展较快。公司发展明显受益行业的较快发展。可比公司2018年静态PE区间在58-133之间，预计嘉元科技合理股价区间为27-44元。
- 风险提示：**产品需求低于预期，政策风险，产品研发风险。

表 1：可比公司估值（日期：2019-7-12）

股票代码	股票名称	股价(元)	市值(亿元)	EPS (元)			PE		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E

002288	超华科技	4.93	45.93	0.04	0.12	0.19	133.07	39.60	26.25
600110	诺德股份	4.89	56.25	0.08	-	-	57.86	-	-
	均值	-	-	0.06	-	-	95.47	-	-
688388	嘉元科技	-	-	0.76	1.10	1.32	-	-	-

备注：每股收益预测使用wind一致预期每股收益。

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn