

华安证券股份有限公司马远方近期对万顺新材进行研究并发布了研究报告《2022年业绩符合预期，电池箔扩产及新材料驱动成长》，本报告对万顺新材给出买入评级，当前股价为8.09元。

万顺新材(300057)

公司发布2022年年报。公司2022年实现营收58.34亿元，同比+7.3%，归母净利润2.04亿元，同比+565.3%，扣非归母1.97亿元，同比+465%。22Q4实现营收15.54亿元，同比+13.92%，归母净利润4151.06万元，同比+163%，扣非归母3906.5万元，同比+155.5%。

铝箔：下游需求旺盛，电子铝箔产能持续加码。铝箔下游需求旺盛，公司订单饱满、景气周期内产能阶梯式攀升。2022年公司铝加工业务实现36.82亿元，同比+29.24%。毛利率同比+6.67pct至13.6%。铝箔总销量10.13万吨，其中江苏中基/安徽中基分别7.4/2.73万吨。22Q4受下游动力电池排产、传统包装箔需求波动影响，铝箔销量2.57万吨，环比-3%，江苏中基/安徽中基分别1.92/0.65万吨，环比+5.5%/-21.7%。新产能建设提速，放量在即：公司二期3.2万吨电池箔于2023年初进入设备安装阶段；三期10万吨已完成主设备订购，最早将于24H2投产，预计22-24E电池箔产能分别4/7.2/17.2万吨。中长期钠电+涂碳箔打开成长空间，公司规模持续提升并绑定头部客户，订单确定性增强。

功能膜业务筑底，前沿产品持续开拓。2022年功能膜业务营收2478.29万元，同比-25.77%。公司重点发力高阻隔膜、车衣膜、节能膜等前沿赛道，加快推进新品市场开拓，其中应用于便携式光伏产品及耐蒸煮高阻隔膜已量产供应客户。此外，依托膜类产品研发基础，公司重点研发推进复合铜膜，根据公告，公司动力电池超薄铜膜已进入卷样送验阶段。

纸包装短期承压，看好成本下行与需求复苏。2022年受终端消费需求放缓，纸包装营收4.59亿元，同比-9.33%，纸贸易营收15.18亿元，同比-17.96%，纸包装&贸易业务毛利率基本持平。当前白卡纸纸价回落至5000元/吨以下，达近5年来低位，同时伴随下游复苏，看好纸包装业务逐季向上修复。

投资建议。预计公司23-25E归母净利润分别2.85/4.22/5.34亿元，同比分别+39.1%/+48.3%/+26.7%。对应PE为26.5X/17.8X/14.1X，维持“买入”评级。

风险提示。原材料大幅上涨、汇率波动、产能投放与新品推广不及预期。

最新盈利预测明细如下：