

海优新材(688680)

报告日期: 2023年05月04日

光伏胶膜盈利触底回升, 出货结构持续优化

——海优新材 2022 年报及 2023 年一季度报点评报告

投资要点

□ 胶膜产品市占率提升, 23Q1 业绩环比扭亏为盈

2022年, 公司实现营业总收入 53.07 亿元, 同比增长 70.90%; 归母净利润 0.50 亿元, 同比降低 80.14%; 扣非归母净利润 0.28 亿元, 同比降低 88.34%。2023 年一季度, 公司实现营业总收入 13.51 亿元, 同比增长 9.98%; 归母净利润 0.23 亿元, 同比降低 70.56%, 环比扭亏为盈。

□ 光伏胶膜出货量大幅增长, 盈利水平触底回升

2022年, 公司光伏胶膜产品销售收入 52.58 亿元, 同比增长 72.28%; 销售量达到 4.35 亿平方米, 同比增长 76.88%, 出货量增长带动公司市占率持续提升; 销售均价 12.09 元/平方米, 同比降低 2.60%。光伏胶膜产品毛利率同比下降 7.49pcts 至 7.43%, 主要原因系三季度以来, 原材料 EVA 价格波动, 公司需逐步消化高价库存, 胶膜产品盈利能力阶段性承压。2023 年一季度以来, 随着粒子及胶膜价格企稳回升, 胶膜盈利能力触底回升。

□ 产能扩张计划陆续推进, 产品结构持续优化

2022年, 公司新增产能主要集中在双玻组件和 N 型电池组件配套使用的胶膜, 产品结构持续优化, 高品质胶膜供货能力稳步提升。2022 上半年, 公司发行可转债用于建设盐城年产 2 亿平方米光伏胶膜项目(一期)(项目地址已变更为嘉兴市平湖市)及上饶年产 1.5 亿平方米光伏封装材料项目(一期)。2023 年, 公司拟定增募资建设镇江年产 2 亿平方米光伏封装材料项目(一期)、上饶年产 2 亿平方米光伏胶膜项目(一期)。

□ 新增新型胶膜产品品类, 重点推进汽车新材料市场成长

光伏领域, 公司新增单层 POE 胶膜品类和 TOPCON 专用新型 EXP 胶膜、改进型 EPE 胶膜、TOPCON 下层用白色增效共挤 POE 胶膜以及高抗 PID 单层 EVA 胶膜、HJT 专用转光胶膜等新型胶膜产品。非光伏领域, 公司新增新能源汽车智能玻璃用调光膜等电子功能膜, 以及降温降噪 PVE 玻璃胶膜等, 汽车智能座舱新型环保表面材料也取得良好进展。

□ 盈利预测及估值

下调盈利预测, 维持“买入”评级。公司是光伏胶膜优质供应商, 产能持续扩张有望推动业绩快速增长。考虑到光伏胶膜对上游原材料成本上行传导不足(2023Q1 EVA 价格平均上行 34.0%, 胶膜价格平均上行 15.8%), 我们下调公司盈利预测, 预计 2023-2024 年公司归母净利润分别为 5.15、7.50 亿元(下调前为 7.77、9.83 亿元), 新增 2025 年盈利预测, 预计 2025 年公司归母净利润为 9.52 亿元, 2023-2025 年归母净利润同比分别增长 927.59%、45.70%、26.95%, 对应 EPS 分别为 6.13、8.93、11.33 元/股, 对应 PE 分别为 20、14、11 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示

全球光伏装机需求不及预期; 原材料价格波动; 市场竞争加剧。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5306.85	8771.76	11088.77	13311.94
(+/-) (%)	70.90%	65.29%	26.41%	20.05%
归母净利润	50.09	514.75	749.99	952.13
(+/-) (%)	-80.14%	927.59%	45.70%	26.95%
每股收益(元)	0.60	6.13	8.93	11.33
P/E	209	20	14	11
ROE	2.09%	18.79%	22.24%	22.55%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨

执业证书号: S1230522040003
chenmingyu@stocke.com.cn

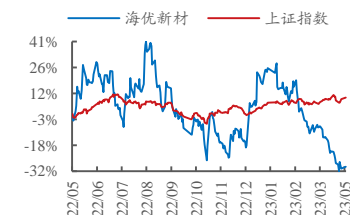
研究助理: 尹仕昕

yingshixin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 124.60
总市值(百万元)	10,468.92
总股本(百万股)	84.02

股票走势图



相关报告

- 《22Q3 业绩短期承压, 产能扩张+需求释放有望驱动量利齐升——海优新材 2022 年三季度报点评报告》2022.11.09
- 《盈利能力环比改善, 研发驱动顺应技术变革——海优新材 2022 年半年报点评报告》2022.09.08
- 《【浙商电新】海优新材(688680)点评报告: 光伏胶膜龙头受益下游需求高增, 有序扩产支撑市占率持续提升》2022.04.26

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	5423	7624	9612	11683
现金	631	800	900	1000
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2954	4926	6249	7526
其它应收款	10	60	39	54
预付账款	108	172	216	259
存货	1325	1435	1918	2539
其他	395	232	290	306
非流动资产	1054	1390	1633	1879
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	33	28	29	30
固定资产	459	759	946	1125
无形资产	48	55	61	70
在建工程	149	158	174	200
其他	366	390	424	454
资产总计	6478	9014	11245	13562
流动负债	3376	5263	7425	8790
短期借款	2547	4202	6124	7253
应付款项	518	821	1032	1235
预收账款	0	0	0	0
其他	311	240	269	301
非流动负债	620	754	73	74
长期借款	0	0	0	0
其他	620	754	73	74
负债合计	3996	6018	7499	8863
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2482	2997	3747	4699
负债和股东权益	6478	9014	11245	13562

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(2915)	(1151)	(686)	(520)
净利润	50	515	750	952
折旧摊销	62	49	68	84
财务费用	90	126	164	209
投资损失	1	1	1	1
营运资金变动	(937)	(1630)	(1135)	(1078)
其它	(2181)	(212)	(534)	(689)
投资活动现金流	(132)	(367)	(282)	(298)
资本支出	(242)	(349)	(260)	(277)
长期投资	(9)	5	(1)	(1)
其他	119	(23)	(21)	(20)
筹资活动现金流	3279	1687	1067	919
短期借款	1760	1655	1922	1128
长期借款	0	0	0	0
其他	1519	32	(855)	(210)
现金净增加额	232	169	100	100

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5307	8772	11089	13312
营业成本	4889	7752	9747	11665
营业税金及附加	9	14	17	20
营业费用	8	13	17	20
管理费用	38	61	67	67
研发费用	154	219	255	293
财务费用	90	126	164	209
资产减值损失	(113)	(44)	(33)	(40)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(1)	(1)	(1)	(1)
其他经营收益	28	30	40	50
营业利润	33	572	829	1048
营业外收支	(0)	0	4	9
利润总额	33	572	833	1058
所得税	(17)	57	83	106
净利润	50	515	750	952
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	50	515	750	952
EBITDA	162	743	1062	1347
EPS (最新摊薄)	0.60	6.13	8.93	11.33

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	70.90%	65.29%	26.41%	20.05%
营业利润	-88.04%	1627.41%	45.03%	26.49%
归属母公司净利润	-80.14%	927.59%	45.70%	26.95%
获利能力				
毛利率	7.87%	11.63%	12.10%	12.37%
净利率	0.94%	5.87%	6.76%	7.15%
ROE	2.09%	18.79%	22.24%	22.55%
ROIC	2.97%	8.58%	8.98%	9.43%
偿债能力				
资产负债率	61.69%	66.76%	66.68%	65.35%
净负债比率	64.37%	70.18%	81.99%	82.09%
流动比率	1.61	1.45	1.29	1.33
速动比率	1.21	1.18	1.04	1.04
营运能力				
总资产周转率	1.05	1.13	1.09	1.07
应收账款周转率	4.12	4.45	3.99	3.90
应付账款周转率	16.61	17.99	16.34	15.98
每股指标(元)				
每股收益	0.60	6.13	8.93	11.33
每股经营现金	-34.69	-13.70	-8.16	-6.19
每股净资产	29.54	35.66	44.59	55.92
估值比率				
P/E	208.99	20.34	13.96	11.00
P/B	4.22	3.49	2.79	2.23
EV/EBITDA	108.68	18.77	14.86	12.49

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>