

道森股份 (603800)

2023 年半年报业绩预告点评：子公司洪田科技业绩大幅增长，传统+复合铜箔设备驱动增持（维持）

2023 年 07 月 14 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓旭

执业证书：S0600523030005
liuwx@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书：S0600122080043
liwenyi@dwzq.com.cn

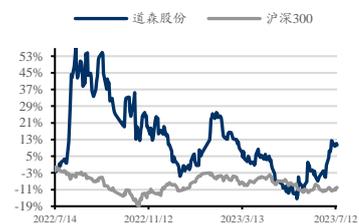
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	2,190	3,548	4,315	5,291
同比	86%	62%	22%	23%
归属母公司净利润（百万元）	106	206	320	423
同比	399%	93%	56%	32%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.51	0.99	1.54	2.03
P/E（现价&最新股本摊薄）	58.25	30.17	19.37	14.67

关键词：#第二曲线

投资要点

- **子公司洪田科技业绩超预期，2023H1 利润大幅增长：**2023H1 道森归母净利润 0.44-0.53 亿元，同比+231%-299%；扣非净利润 0.32 亿元-0.39 亿元，同比+178%-239%。2023Q2 归母净利润 0.26-0.35 亿元，同比-24%+2%，环比+44%-94%；扣非净利润 0.30-0.37 亿元，同比-9%+12%，环比+1147%-1441%。我们判断 2023 上半年道森归母净利润主要由子公司洪田科技 51% 股权贡献，我们预计洪田科技 2023H1 净利润约 0.86-1.0 亿元，相较于 2022H1 的 0.18 亿元增长明显，主要系传统铜箔设备产能提升、出货大幅增加。
- **传统铜箔设备订单旺盛，夯实业绩基本盘：**目前洪田科技订单饱满，已排至 2024 年；我们预计阴极辊在 2023 年达到 600 台产能；生箔机产能 800-1000 台套，出货量为产能的 80% 左右；阳极板产能 2000 台套，出货量 1000 台套。铜箔行业仍处于高速增长期，2022 年铜箔新扩 40 万吨左右，我们预计 2023 年新扩产能约 30-50 万吨；目前市场主流厚度是 6 微米，道森的设备已能稳定生产 3.5 微米铜箔，后续依托产能扩张&铜箔减薄趋势下的技术领先，道森的市场份额进一步提升。
- **推出复合铜箔一体机，受益产业 0-1 发展：**（1）已售出首台设备：2023 年 4 月发布真空磁控溅射一体机，首台套客户为汉科新材，目前正在积极验证当中。（2）积极扩充产能：拟投资 10 亿扩充产能，建设年产真空磁控溅射设备 100 套、真空蒸镀设备 100 套、复合铜箔一体机成套设备 100 套。（3）合作方诺德扩产复合集流体：公司与诺德为战略合作关系，2023 年 7 月诺德拟不超 7000 万元设立控股子公司，将专注于复合集流体研发生产，道森有望充分受益。
- **盈利预测与投资评级：**暂不考虑收购洪田科技剩余 49% 股权&复合铜箔设备业绩贡献，仅考虑传统铜箔设备业务，我们维持 2023-2025 年归母净利润为 2.1/3.2/4.2 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 30/19/15 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游扩产不及预期，研发进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.81
一年最低/最高价	22.70/44.11
市净率(倍)	6.11
流通 A 股市值(百万元)	6,200.48
总市值(百万元)	6,200.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.88
资产负债率(% ,LF)	69.05
总股本(百万股)	208.00
流通 A 股(百万股)	208.00

相关研究

《道森股份(603800)：2022 年报 & 2023 年一季报点评：子公司洪田科技并表实现扭亏为盈，复合铜箔一体机有望放量》

2023-04-27

《道森股份(603800)：2022 年业绩快报点评：业绩符合预期，看好传统&复合铜箔设备放量》

2023-04-16

道森股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,947	3,017	3,402	4,864	营业总收入	2,190	3,548	4,315	5,291
货币资金及交易性金融资产	713	80	277	1,231	营业成本(含金融类)	1,729	2,644	3,066	3,705
经营性应收款项	969	1,571	1,406	1,700	税金及附加	11	35	35	42
存货	964	1,092	1,327	1,555	销售费用	78	160	186	212
合同资产	51	71	86	106	管理费用	78	142	173	212
其他流动资产	250	202	306	273	研发费用	62	124	151	185
非流动资产	750	772	791	808	财务费用	(3)	6	6	6
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	23	0	0	0
固定资产及使用权资产	253	275	294	311	投资净收益	7	18	22	26
在建工程	39	39	39	39	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	73	73	73	73	减值损失	(70)	0	0	0
商誉	308	308	308	308	资产处置收益	1	35	43	53
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	196	491	765	1,009
其他非流动资产	69	69	69	69	营业外净收支	4	0	0	0
资产总计	3,697	3,788	4,193	5,672	利润总额	200	491	765	1,009
流动负债	2,243	1,912	1,598	2,139	减:所得税	32	39	61	81
短期借款及一年内到期的非流动负债	317	317	317	317	净利润	168	452	704	929
经营性应付款项	846	1,357	1,028	1,545	减:少数股东损益	61	246	384	506
合同负债	863	53	61	74	归属母公司净利润	106	206	320	423
其他流动负债	216	186	193	203	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.51	0.99	1.54	2.03
非流动负债	246	266	281	291	EBIT	185	443	706	936
长期借款	225	245	260	270	EBITDA	247	472	736	969
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.05	25.49	28.95	29.98
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	4.86	5.79	7.42	7.99
其他非流动负债	14	14	14	14	收入增长率(%)	86.39	62.05	21.62	22.62
负债合计	2,489	2,178	1,879	2,430	归母净利润增长率(%)	398.99	93.10	55.77	31.97
归属母公司股东权益	997	1,152	1,473	1,895					
少数股东权益	212	458	841	1,347					
所有者权益合计	1,208	1,610	2,314	3,242					
负债和股东权益	3,697	3,788	4,193	5,672					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	63	(600)	173	919	每股净资产(元)	4.79	5.54	7.08	9.11
投资活动现金流	(86)	3	15	29	最新发行在外股份(百万股)	208	208	208	208
筹资活动现金流	260	(35)	9	4	ROIC(%)	10.55	20.72	25.57	25.56
现金净增加额	269	(633)	197	953	ROE-摊薄(%)	10.68	17.84	21.74	22.30
折旧和摊销	62	28	31	33	资产负债率(%)	67.32	57.50	44.82	42.84
资本开支	(86)	(15)	(7)	3	P/E (现价&最新股本摊薄)	58.25	30.17	19.37	14.67
营运资本变动	(213)	(1,033)	(502)	31	P/B (现价)	6.22	5.38	4.21	3.27

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>