

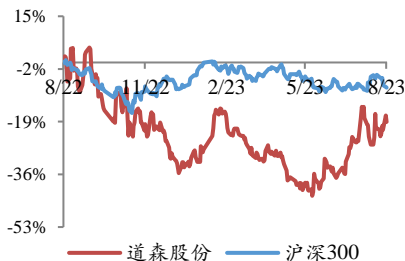
切入新能源增持洪田业绩进一步释放，复合铜箔设备稳步推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-15

收盘价(元)	32.25
近12个月最高/最低(元)	41.76/22.84
总股本(百万股)	208
流通股本(百万股)	208
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	67
流通市值(亿元)	67

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

相关报告

1.道森股份深度：转型电解铜箔设备为基，布局复合铜箔设备为新增长极 2023-03-26

2.洪田科技并表业绩复合预期，传统+复合铜箔设备双轮驱动 2023-05-05

3.战略转型新能源业绩高增，干式复合铜箔设备打造第二曲线 2023-07-14

主要观点：

● 公司发布 2023H1 半年报营收、净利双双高增，增持洪田业务有望进一步释放

事件一：23H1 公司实现营业收入 10.58 亿元，同比上升约 48.42%，实现归母净利润约 0.49 亿元，同比上升约 272.24%，系公司控股子公司洪田科技业绩放量，归母净利润大幅升至约 1.03 亿元；

事件二：2023 年 8 月 14 日，公司同东方汇山、深圳光义签署《股权转让协议》，拟以自有资金 4.46 亿元受让东方汇杉、深圳光义合计持有洪田科技 30% 股权。收购完成后，公司持股比例由 51% 上升至 81%，新能源设备板块业务有望进一步释放。

● 电解铜箔设备业绩确定性较强，复合铜箔设备订单落地或开启第二增长极

公司深耕电解铜箔设备多年，沉淀深厚在手订单充足：

1) 洪田科技系国内少数电解铜箔设备整线供应商，电解铜箔设备市占率约 30%。

2) 截止 2023 年 4 月 30 日，洪田科技未履行完毕销售金额共计约 27 亿元，且公司电解铜箔设备订单交付已排至 2023 年后，业绩确定性较强。

首批复合集流体设备订单约 7000 万元已落地，干法工艺逐步受下游认可：

1) 公司复合铜箔一步法设备真空磁控溅射一体机已顺利通过客户测试验证并签订正式订单，合同金额约 7000 万元；2) 诺德股份认可复合铜箔干法工艺，安迈特科技亦采取干法工艺制作复合集流体；当前已有客户预订公司首台复合铜箔磁控-蒸镀一体机；我们认为下游逐步认可干法工艺，或将进一步验证干法可行性，公司有望受益。

● 布局新能源高端装备制造项目，助力电解、复合铜箔设备双轮驱动

公司将在江苏省南通市新投资建设新能源高端装备制造项目，总投资 10 亿元，预计实现年产真空镀膜设备 200 套（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、锂电生箔机成套设备 200 套及阳极板 6000 套等。

● 公司启动股份回购，为下一步股权激励奠定基础：2023 年 6 月公司顺利完成回购，合计 194.18 万股，金额约 0.5 亿元，将全部用于实施员工持股计划或股权激励。

● 同大连理工大学共建联合研究中心，强强联合打造真空磁控溅射一体机业务平台

2023 年 6 月，公司与大连理工大学正式建立产学研一体化合作，双方共同建立联合研究中心，多方面展开长期合作，**重点打造真空磁控溅射一体机业务平台**，拓宽新业务赛道，完善公司整体业务产业布局的战略目标，全面提升公司的综合竞争能力

● 投资建议：上调公司 23/24/25 归母净利润至 2.56/4.07/4.96 亿元（前值 2.56/3.7/4.37 亿元），对应 P/E 为 26x/16x/14x，维持“买入”评级。

● 风险提示：新能源车发展不及预期；产能扩张产品开发不及预期；材料价格波动等。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2190	3277	3832	4532
收入同比(%)	86.4%	49.7%	16.9%	18.3%
归属母公司净利润	106	256	407	496
净利润同比(%)	399.0%	140.5%	59.1%	21.7%
毛利率(%)	21.1%	25.4%	28.8%	29.0%
ROE(%)	10.7%	20.4%	24.5%	23.0%
每股收益(元)	0.51	1.23	1.96	2.38
P/E	52.31	26.20	16.47	13.54
P/B	5.57	5.35	4.04	3.11
EV/EBITDA	21.76	11.93	7.63	5.60

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2947	3653	4462	5674	营业收入	2190	3277	3832	4532
现金	713	957	1479	2300	营业成本	1729	2443	2729	3216
应收账款	612	1092	1150	1259	营业税金及附加	11	16	19	23
其他应收款	152	27	32	38	销售费用	78	128	134	177
预付账款	132	122	136	161	管理费用	78	115	149	159
存货	964	1018	1137	1340	财务费用	-3	-7	-12	-27
其他流动资产	375	437	527	576	资产减值损失	-37	0	0	0
非流动资产	750	880	1015	956	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	7	3	4	5
固定资产	231	275	308	151	营业利润	196	477	709	862
无形资产	73	93	113	133	营业外收入	5	1	1	1
其他非流动资产	445	512	593	672	营业外支出	2	3	3	3
资产总计	3697	4534	5476	6629	利润总额	200	475	707	860
流动负债	2243	2698	3075	3540	所得税	32	95	141	172
短期借款	275	305	355	345	净利润	168	380	566	688
应付账款	437	611	682	804	少数股东损益	61	124	158	193
其他流动负债	1531	1782	2038	2391	归属母公司净利润	106	256	407	496
非流动负债	246	247	247	247	EBITDA	247	529	766	896
长期借款	225	225	225	225	EPS (元)	0.51	1.23	1.96	2.38
其他非流动负债	21	22	22	22					
负债合计	2489	2945	3322	3787					
少数股东权益	212	335	494	687	主要财务比率				
股本	208	208	208	208	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	507	507	507	507	成长能力				
留存收益	282	539	946	1442	营业收入	86.4%	49.7%	16.9%	18.3%
归属母公司股东权	997	1253	1661	2156	营业利润	620.1%	143.6%	48.7%	21.6%
负债和股东权益	3697	4534	5476	6629	归属于母公司净利	399.0%	140.5%	59.1%	21.7%
					获利能力				
					毛利率 (%)	21.1%	25.4%	28.8%	29.0%
					净利率 (%)	4.9%	7.8%	10.6%	10.9%
					ROE (%)	10.7%	20.4%	24.5%	23.0%
					ROIC (%)	8.9%	17.4%	20.1%	19.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	67.3%	65.0%	60.7%	57.1%
					净负债比率 (%)	206.0%	185.3%	154.2%	133.2%
					流动比率	1.31	1.35	1.45	1.60
					速动比率	0.76	0.86	0.97	1.12
					营运能力				
					总资产周转率	0.80	0.80	0.77	0.75
					应收账款周转率	3.90	3.85	3.42	3.76
					应付账款周转率	4.67	4.67	4.22	4.33
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.51	1.23	1.96	2.38
					每股经营现金流薄)	0.31	1.80	3.11	4.31
					每股净资产	4.79	6.03	7.98	10.37
					估值比率				
					P/E	52.31	26.20	16.47	13.54
					P/B	5.57	5.35	4.04	3.11
					EV/EBITDA	21.76	11.93	7.63	5.60

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介 华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

牛义杰：新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，一年行业研究经验，覆盖锂电产业链。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。