

海优新材 (688680.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

价格低位盈利承压, Q3 量利望显著修复

业绩简评

8月30日公司披露2023年中报,上半年实现营收24亿元,同比-15%;实现归母净利润-0.34亿元,同比-116%。其中,Q2实现营收10.5亿元,同比-34%;实现归母净利润-0.57亿元,同比-144%。

经营分析

需求波动价格下跌,胶膜盈利承压。测算上半年公司胶膜出货2.6-2.7亿平,同比增长超20%,其中Q2出货约1.1-1.2亿平,环比有所下降,主要因Q2前期EVA树脂价格上涨、公司原材料成本上升,但Q2中后期光伏产业链价格快速下跌导致终端需求观望,组件企业减少胶膜采购,胶膜产品价格显著下降,二季度公司价格降幅大于成本端降幅,毛利率下降至较低水平。此外,因二季度EVA树脂价格先涨后跌大幅波动,公司计提存货减值4339万元,导致胶膜业务亏损。

Q3 量利齐修复, N型放量放大技术优势。7-8月光伏产业链上游价格企稳,组件排产提升带动光伏胶膜需求增长,胶膜排产显著提升,公司7-8月开工较满,预计三季度出货显著增长。随需求回暖,近期胶膜及粒子价格回升,考虑公司现有原材料库存成本较低,预计Q3公司盈利能力显著改善。下半年TOPCon电池出货增长,公司积极进行相关产品研发储备,新增单层POE胶膜,研发EXP和迭代EPE共挤POE胶膜产品,同时实现HJT转光剂自主研发和产业化,持续提升产品竞争力。2018年公司业内领先推出EPE胶膜,技术积淀深厚,有望充分受益N型发展趋势,进一步提升盈利能力与市场份额。

汽车领域研发快速推进,有望贡献新的业绩增长点。除光伏领域,公司积极布局汽车智能玻璃用电子功能膜、高强度降噪降温PVE玻璃胶膜及新型环保表面材料,根据市场需求设计新产品并根据需求快速改进产品性能,已成为汽车零配件企业主要合作的新品开发的材料供应商之一,有望成为公司新的业绩增长点。

盈利预测、估值与评级

根据我们对产品价格的最新判断,下调公司2023-2025年归母净利润预测至3.63(-44%)、4.79(-47%)、6.68(-42%)亿元,维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格上涨超预期;竞争格局恶化。

新能源与电力设备组

分析师:姚遥(执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师:宇文甸(执业S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

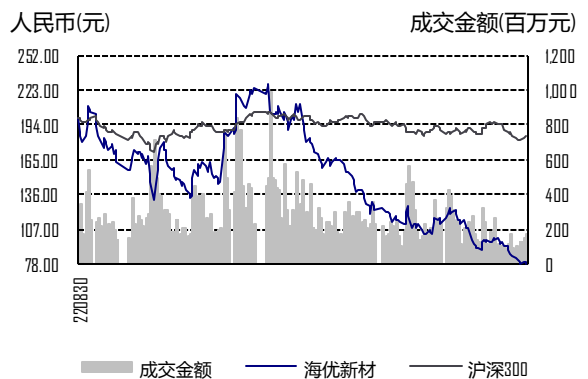
联系人:张嘉文

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价(人民币):78.60元

相关报告:

- 《海优新材公司点评:胶膜盈利触底回升,产品升级放量在即》,2023.4.28
- 《高价库存影响盈利,N型推广放大技术优势-海优新材22Q3业绩...》,2022.10.30
- 《需求旺盛拉动出货增长,盈利能力大幅改善-海优新材2022中报...》,2022.8.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,105	5,307	7,094	9,088	11,351
营业收入增长率	109.66%	70.90%	33.68%	28.11%	24.90%
归母净利润(百万元)	252	50	363	479	668
归母净利润增长率	12.97%	-80.14%	625.24%	31.84%	39.43%
摊薄每股收益(元)	3.001	0.596	4.324	5.701	7.949
每股经营性现金流净额	-16.69	-34.69	5.52	-4.53	-2.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.93%	2.02%	13.46%	17.04%	20.79%
P/E	101.72	310.80	18.18	13.79	9.89
P/B	11.12	6.27	2.45	2.35	2.06

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,481	3,105	5,307	7,094	9,088	11,351
增长率		109.7%	70.9%	33.7%	28.1%	24.9%
主营业务成本	-1,123	-2,636	-4,889	-6,311	-8,090	-10,020
%销售收入	75.8%	84.9%	92.1%	89.0%	89.0%	88.3%
毛利	358	469	418	783	998	1,332
%销售收入	24.2%	15.1%	7.9%	11.0%	11.0%	11.7%
营业税金及附加	-2	-3	-9	-11	-15	-18
%销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-12	-8	-8	-14	-16	-17
%销售收入	0.8%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-30	-31	-38	-57	-68	-79
%销售收入	2.0%	1.0%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%
研发费用	-65	-131	-154	-213	-273	-341
%销售收入	4.4%	4.2%	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	249	296	209	488	626	876
%销售收入	16.8%	9.5%	3.9%	6.9%	6.9%	7.7%
财务费用	-13	-10	-90	-95	-123	-162
%销售收入	0.9%	0.3%	1.7%	1.3%	1.3%	1.4%
资产减值损失	-4	-30	-113	-24	-7	-7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	13	10	-1	5	5	5
%税前利润	5.2%	3.7%	n.a	1.2%	0.9%	0.7%
营业利润	254	277	33	404	532	742
营业利润率	17.2%	8.9%	0.6%	5.7%	5.9%	6.5%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	254	276	33	404	532	742
利润率	17.1%	8.9%	0.6%	5.7%	5.9%	6.5%
所得税	-31	-24	17	-40	-53	-74
所得税率	12.1%	8.7%	-53.6%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	223	252	50	363	479	668
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	223	252	50	363	479	668
净利率	15.1%	8.1%	0.9%	5.1%	5.3%	5.9%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	223	252	50	363	479	668
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	26	77	196	115	147	195
非经营收益	-5	8	51	96	132	174
营运资金变动	-410	-1,739	-3,212	-110	-1,139	-1,276
经营活动现金净流	-166	-1,402	-2,915	464	-381	-240
资本开支	-56	-123	-143	-468	-535	-535
投资	0	0	0	-6	0	0
其他	3	0	11	5	5	5
投资活动现金净流	-53	-123	-132	-469	-530	-530
股权募资	0	1,365	0	0	-176	0
债权募资	308	416	1,137	312	1,537	1,307
其他	-23	-3	2,142	-254	-329	-446
筹资活动现金净流	285	1,778	3,279	57	1,032	862
现金净流量	65	252	229	52	121	91

资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	154	426	631	656	754	829
应收款项	807	2,108	3,169	3,127	4,006	5,004
存货	168	354	1,325	1,152	1,477	1,829
其他流动资产	66	124	298	516	605	701
流动资产	1,195	3,012	5,423	5,451	6,842	8,364
%总资产	78.2%	82.0%	83.7%	78.8%	78.6%	79.1%
长期投资	27	25	33	39	39	39
固定资产	205	366	608	986	1,319	1,609
%总资产	13.4%	10.0%	9.4%	14.3%	15.2%	15.2%
无形资产	47	92	146	218	286	350
非流动资产	333	661	1,054	1,465	1,860	2,207
%总资产	21.8%	18.0%	16.3%	21.2%	21.4%	20.9%
资产总计	1,528	3,673	6,478	6,916	8,702	10,571
短期借款	386	814	2,572	2,733	4,270	5,577
应付款项	250	350	520	510	654	810
其他流动负债	104	131	284	210	227	248
流动负债	740	1,295	3,376	3,453	5,151	6,635
长期贷款	14	0	0	135	135	135
其他长期负债	21	72	620	628	605	589
负债	775	1,367	3,996	4,216	5,891	7,359
普通股股东权益	753	2,306	2,482	2,700	2,811	3,212
其中：股本	63	84	84	84	84	84
未分配利润	360	557	556	774	1,061	1,462
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,528	3,673	6,478	6,916	8,702	10,571

比率分析						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	3.543	3.001	0.596	4.324	5.701	7.949
每股净资产	11.946	27.450	29.538	32.132	33.457	38.227
每股经营现金净流	-2.631	-16.686	-34.694	5.519	-4.533	-2.859
每股股利	0.000	0.000	0.000	1.730	2.280	3.179
回报率						
净资产收益率	29.66%	10.93%	2.02%	13.46%	17.04%	20.79%
总资产收益率	14.61%	6.87%	0.77%	5.25%	5.50%	6.32%
投入资本收益率	19.01%	8.67%	5.74%	7.18%	7.26%	8.33%
增长率						
主营业务收入增长率	39.30%	109.66%	70.90%	33.68%	28.11%	24.90%
EBIT增长率	213.75%	18.91%	-29.60%	133.74%	28.45%	39.94%
净利润增长率	233.78%	12.97%	-80.14%	625.24%	31.84%	39.43%
总资产增长率	46.32%	140.45%	76.35%	6.76%	25.83%	21.47%
资产管理能力						
应收账款周转天数	98.5	94.8	88.5	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	41.7	36.1	62.7	68.0	68.0	68.0
应付账款周转天数	51.9	30.1	22.0	20.0	20.0	20.0
固定资产周转天数	45.5	39.6	31.5	40.4	43.0	42.1
偿债能力						
净负债/股东权益	32.72%	16.80%	99.65%	102.23%	149.34%	169.08%
EBIT利息保障倍数	18.7	28.4	2.3	5.1	5.1	5.4
资产负债率	50.73%	37.21%	61.69%	60.96%	67.70%	69.62%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-10-28	买入	289.81	N/A
2	2022-04-26	买入	143.00	N/A
3	2022-08-30	买入	206.63	N/A
4	2022-10-30	买入	147.00	N/A
5	2023-04-28	买入	126.30	N/A

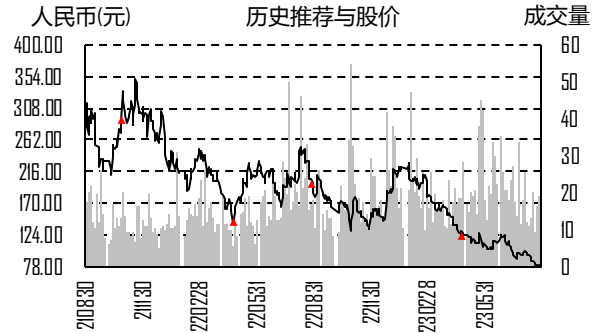
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806