

2021年10月28日

海优新材(688680):单平盈利环比修复,业绩拐点已现

电气设备

推荐(维持)当前股价:289.81元

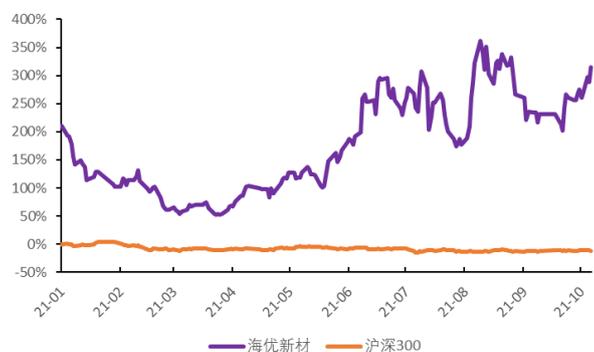
主要财务指标(单位:百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,481	3,225	5,869	8,094
(+/-)	39.3%	117.8%	82.0%	37.9%
营业利润	254	263	646	911
(+/-)	263.3%	3.6%	145.2%	41.1%
归属母公司净利润	223	231	568	801
(+/-)	233.8%	3.7%	145.3%	41.1%
EPS(元)	3.54	2.76	6.76	9.54
市盈率	81.8	105.2	42.9	30.4

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(亿股)	8402 / 2017
流通市值(亿元)	58
每股净资产(元)	25.96
资产负债率(%)	24.2

股价表现(最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 刘华峰

执业证书编号: S1050521060001

电话: 021-54967895

邮箱: liuhf@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● 10月27日公司发布三季报。报告期内实现营收20.02亿元,同比增长120.76%;实现归母净利润1.21亿元,同比增长3.95%。其中Q3实现营收7.92亿元,同比增长124.35%;归母净利润0.41亿元,同比下降31.41%,主要是由于公司原材料采购价格上涨,而提价时间有所滞后所致。Q3毛利率为10.62%,环比提升2.56pct;净利率为5.22%,环比提升4.6%,盈利能力企稳回升。

● 胶膜市占率提升,单平盈利明显修复。Q3胶膜出货量0.65-0.7亿平米,环比增长7%-15%,前三季度市占率在13%-14%,相比2020年的10%提升明显;胶膜含税单价约13元/平方米,环比提升10%左右;单平净利润约0.6元,环比修复明显。随着下游需求向好叠加公司产能释放,预计2021年胶膜出货量2.5-3亿平米,同比增长70%左右;2022年胶膜出货量超5亿平米,同比增长80%左右。

● 公司EVA树脂获取能力较强,受益于EVA供需紧平衡。光伏胶膜受限于光伏EVA树脂的供需紧平衡状态,实际产能并不能完全释放,能够拥有稳定供应渠道的胶膜厂商将在这一轮扩产周期中胜出。公司与国内最大的光伏级EVA料龙头斯尔邦建立紧密的合作关系,拥有较强的供应链优势和稳定的供应渠道。预计在下需求向好叠加EVA树脂紧平衡的情况下,龙头胶膜企业将具备较好的价格传导能力。Q3公司加大现金采购力度以降低采购成本并锁定原材料供应,至9月底,公司预付款项达到2.21亿元,环比增长295%。

● 盈利预测: 公司作为光伏胶膜核心供应商之一,前期



发展受制于营运资金不足，2021 年上市以来公司营运资金大幅增加，保障公司产能扩张及业绩增长。公司凭借迅速扩张的产能、优质的客户群、稳定的供应链及技术研发优势，公司有望冲出二梯队，未来将成为 25%-30%市占率的光伏胶膜二供企业。公司将受益于光伏胶膜赛道成长及市占率提升所带来的双击。我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 2.31 亿元、5.68 亿元、8.01 亿元，对应 EPS 分别为 2.76、6.76、9.54 元，当前股价对应 PE 分别为 105.2/42.9/30.4 倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**下游需求不及预期；盈利改善不及预期等。



表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	1,481	3,225	5,869	8,094
货币资金	154	686	542	723	营业成本	1,123	2,764	4,852	6,654
应收款	807	1,613	2,771	3,597	营业税金及附加	2	4	8	11
存货	168	363	613	905	销售费用	12	13	23	32
其他流动资产	66	328	394	472	管理费用	30	48	88	121
流动资产合计	1,195	2,990	4,320	5,698	财务费用	13	18	25	42
非流动资产:					研发费用	65	129	235	324
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	120	208	371	520
固定资产+在建工程	205	279	345	404	资产减值损失	-4	-10	-17	-24
无形资产+商誉	35	39	43	47	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	93	102	112	123	投资收益	13	14	15	15
非流动资产合计	333	420	500	574	营业利润	254	263	646	911
资产总计	1,528	3,410	4,820	6,272	加: 营业外收入	0	0	0	0
流动负债:					减: 营业外支出	1	1	1	1
短期借款	374	337	674	1,011	利润总额	254	263	645	911
应付账款、票据	249	614	1,213	1,664	所得税费用	31	32	77	109
其他流动负债	116	127	143	160	净利润	223	231	568	801
流动负债合计	740	1,078	2,029	2,835	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债:					归母净利润	223	231	568	801
长期借款	14	15	17	19					
其他非流动负债	21	26	31	37	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
非流动负债合计	35	41	48	56	成长性				
负债合计	775	1,119	2,077	2,890	营业收入增长率	39.3%	117.8%	82.0%	37.9%
所有者权益					营业利润增长率	263.3%	3.6%	145.2%	41.1%
股本	63	84	84	84	归母净利润增长率	233.8%	3.7%	145.3%	41.1%
资本公积金	298	1,630	1,630	1,630	总资产增长率	46.3%	123.2%	41.4%	30.1%
未分配利润	360	522	917	1,476	盈利能力				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	24.2%	14.3%	17.3%	17.8%
所有者权益合计	753	2,291	2,743	3,382	营业利润率	17.2%	8.2%	11.0%	11.3%
负债和所有者权益	1,528	3,410	4,820	6,272	三项费用/营收	8.1%	6.5%	6.3%	6.4%
					EBIT/销售收入	17.7%	8.7%	11.5%	11.8%
					净利润率	15.1%	7.2%	9.7%	9.9%
					ROE	29.7%	10.1%	20.7%	23.7%
					营运能力				
					总资产周转率	97.0%	94.6%	121.8%	129.0%
					资产结构				
					资产负债率	50.7%	32.8%	43.1%	46.1%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	-0.74	-2.68	-0.43	0.18
					每股数据(元/股)				
					每股收益	3.54	2.76	6.76	9.54
					每股净资产	11.95	27.26	32.65	40.25

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部



分析师简介

刘华峰：华鑫证券分析师，2021 年加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：电力设备与新能源行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

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。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>