

海优新材(688680)

点评报告

行业公司研究——电源设备行业

证券研究报告

业绩短期有所下滑，绑定龙头有望量利齐升
——海优新材 2021 三季度报点评

✍️ : 分析师: 邓伟 S1230520110002
☎️ : 联系人: 吴鹏
✉️ : wupeng@stocke.com.cn

报告导读

公司公布 2021 年三季度报，实现营业收入 7.92 亿，同比+124.35%；归母净利润 0.41 亿，同比-30.78%。

投资要点

□ 受原料采购成本上涨影响，Q3 业绩有所下滑

21 年前三季度，公司共实现营业收入 20.02 亿，同比+120.76%；归母净利润 1.21 亿，同比+3.95%。Q3 单季度公司实现营业收入 7.92 亿，同比+124.35%；归母净利润 0.41 亿，同比-30.78%。本报告期内，公司营收涨幅较大，主要系本期公司产能增加，销售数量增长；但由于原材料采购价格提升，公司成本上涨，因此虽然营收增加，但业绩同比有所下滑。

□ 盈利能力同比略微下降，期间费用率明显减少

21Q3 毛利率 10.62%，同比-14.86pct，环比+2.56pct；净利率 5.22%，同比-11.69pct，环比+4.60pct。利润率同比下滑主要系原料采购价格上涨导致成本提升，但是 Q3 盈利情况较 Q2 略好，主要系公司 Q3 起提高了胶膜售价，从而盈利状况有所改善。21Q3 期间费用率 5%，同比-2.7pct，主要系除研发费用外，其余各项费用均明显下降。其中，销售/管理/研发/财务费用率为 0.24/0.80/3.62/0.34%，同比-0.47/-0.58/-0.35/-1.30pct。

资本结构方面，截至 21 年 9 月底，资产负债率 28.93%，较年初大幅下降-21.8pct，主要系公司自 21 年 1 月科创板上市后募集资金到位，资产和流动资金大幅增加，从而降低了公司的资产负债率。现金流方面，21Q3 经营净现金-3.27 亿，较去年同期的-1.19 亿有所减少，一方面系公司销售数量和采购价格上升导致用于购买商品、接受劳务支付的现金增加；另一方面系为降低原材料采购成本，公司参照行业惯例，优先使用现款购买原材料。

□ 资金支持下产能快速扩张，绑定龙头客户市场份额有望提升

20 年公司光伏胶膜的有效产能为 1.7 亿平米，出货 1.63 亿平米，在全球份额超过了 10%。自 21 年初公司登陆科创板后资金募集到位，营运资金实力大幅提升，为产能扩张提供了保障。当前公司加速上海/泰州/上饶/义乌产能建设及爬坡，截止 21 年 6 月泰州生产基地已经顺利实施，各基地全部达产后胶膜产能将提升到 6 亿平米，公司市占率有望超过 20%。与此同时，公司积极与隆基股份、晶科能源、天合光能、韩华等头部组件客户进行合作，为长期市占率提升与持续发展奠定了良好基础。

□ 盈利预测及估值

公司为光伏胶膜的行业新秀，今年募集资金到位后为公司加速优质产能扩张提供了保障。未来双碳目标下组件端竞争格局有望进一步集中，公司深度绑定组件龙头客户，将受益于龙头客户放量。预计 21-23 年公司净利润 2.38/5.95/8.39 亿，同比+6.8/+150/+41%，对应 PE118/47/34 倍，继续强烈推荐。

□ 风险提示

全球新增装机不及预期风险；原材料价格上涨风险；行业竞争加剧风险。

评级

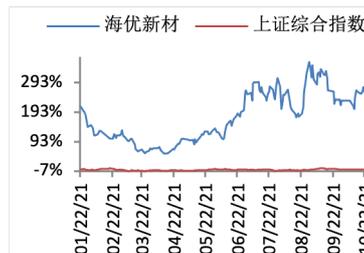
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 335.01

单季度业绩

元/股

3Q/2021	0.49
2Q/2021	0.05
1Q/2021	0.90
4Q/2020	1.70



公司简介

相关报告

- 1 《海优新材 (688680.SH): 业已否极，静待泰来——2021 年度半年报点评》 2021.08.20
- 2 《海优新材 (688680.SH) 深度报告: 光伏胶膜新星崛起》 2021.07.21

报告撰写人: 邓伟

联系人: 吴鹏

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	1481.09	3672.56	6501.88	7986.04
(+/-)	39.30%	147.96%	77.04%	22.83%
净利润	223.23	238.42	595.46	839.25
(+/-)	233.78%	6.80%	149.75%	40.94%
每股收益(元)	2.66	2.84	7.09	9.99
P/E	126.09	118.06	47.27	33.54

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1195	2841	4564	5465	营业收入	1481	3673	6502	7986
现金	154	308	545	669	营业成本	1123	3232	5535	6686
交易性金融资产	0	204	110	12	营业税金及附加	2	4	6	6
应收账款	748	1712	2970	3648	营业费用	12	11	19	22
其它应收款	25	24	10	12	管理费用	30	33	52	56
预付账款	41	86	147	177	研发费用	65	147	254	304
存货	168	453	720	869	财务费用	13	22	34	43
其他	59	54	63	77	资产减值损失	4	(0)	(0)	(0)
非流动资产	333	818	1134	1306	公允价值变动损益	0	4	6	2
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	13	18	33	40
长期投资	26	47	50	22	其他经营收益	9	22	39	48
固定资产	185	571	768	900	营业利润	254	268	681	959
无形资产	35	38	42	48	营业外收支	(0)	0	0	0
在建工程	19	0	0	0	利润总额	254	268	681	959
其他	68	163	274	336	所得税	31	29	85	120
资产总计	1528	3659	5697	6771	净利润	223	238	595	839
流动负债	740	1268	2681	2900	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	374	0	488	237	归属母公司净利润	223	238	595	839
应付款项	249	847	1450	1752	EBITDA	293	310	744	1040
预收账款	19	157	279	342	EPS (最新摊薄)	2.7	2.8	7.1	10.0
其他	97	263	464	569	主要财务比率				
非流动负债	35	53	83	99		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	14	14	14	14	成长能力				
其他	21	39	69	85	营业收入	39.30%	147.96%	77.04%	22.83%
负债合计	775	1321	2764	2999	营业利润	263.32%	5.39%	154.04%	40.94%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	233.78%	6.80%	149.75%	40.94%
归属母公司股东权益	753	2338	2933	3773	获利能力				
负债和股东权益	1528	3659	5697	6771	毛利率	24.17%	12.00%	14.88%	16.28%
					净利率	15.07%	6.49%	9.16%	10.51%
					ROE	15.74%	15.43%	22.59%	25.03%
					ROIC	12.44%	10.14%	16.97%	20.39%
					偿债能力				
					资产负债率	50.73%	36.10%	48.51%	44.28%
					净负债比率	51.63%	3.24%	20.01%	10.46%
					流动比率	1.62	2.24	1.70	1.88
					速动比率	1.39	1.88	1.43	1.58
					营运能力				
					总资产周转率	1.15	1.42	1.39	1.28
					应收帐款周转率	3.70	4.19	3.90	3.40
					应付帐款周转率	7.03	8.51	7.03	6.09
					每股指标(元)				
					每股收益	2.66	2.84	7.09	9.99
					每股经营现金	-1.97	-1.98	-0.69	6.06
					每股净资产	11.95	27.83	34.91	44.90
					估值比率				
					P/E	126.09	118.06	47.27	33.54
					P/B	28.04	12.04	9.60	7.46
					EV/EBITDA	0.91	89.40	37.79	26.79

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	(166)	(166)	(58)	509
净利润	223	238	595	839
折旧摊销	21	35	56	70
财务费用	13	22	34	43
投资损失	(13)	(18)	(33)	(40)
营运资金变动	(236)	(91)	(375)	(249)
其它	(174)	(353)	(335)	(154)
投资活动现金流	(53)	(646)	(182)	(102)
资本支出	(41)	(436)	(298)	(260)
长期投资	(14)	(21)	(4)	28
其他	3	(190)	120	129
筹资活动现金流	285	967	476	(283)
短期借款	275	(374)	488	(251)
长期借款	(3)	0	0	0
其他	12	1342	(12)	(32)
现金净增加额	66	154	237	124

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“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 楼

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>