

# 海优新材 (688680)

## 半年报业绩预告点评: 22Q2 盈利修复, 出货持续高增 买入 (维持)

2022年07月21日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书: S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书: S0600121070058

guoyan@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	3,105	7,866	10,775	14,237
同比	110%	153%	37%	32%
归属母公司净利润 (百万元)	252	554	812	1,088
同比	13%	120%	47%	34%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.00	6.60	9.67	12.95
P/E (现价&最新股本摊薄)	64.97	29.56	20.17	15.06

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 半年度业绩预告, 上半年实现营收 27-29 亿元, 同增 123%-140%, 归母净利润 2.0-2.2 亿元, 同增 152%-177%; 其中 2022Q2 营收 14.7-16.7 亿元, 同增 127%-158%, 环增 20%-36%, 归母净利 1.2-1.4 亿元, 同增 2931%-3425%, 环增 59%-85%, 符合预期。
- **2022Q2 盈利修复, 后续出货持续高增。** 公司 2022Q2 胶膜出货约 1.2 亿平, 同增 101%/环增 9%, Q2 受疫情影响上海工厂停摆 1 月+, 影响出货约 0.2 亿平。胶膜 3 月开始上调报价, 预计 Q2 均价约 15-16 元/平, 环增约 25%, 传导粒子涨幅。涨价后毛利率环比小幅上升, 测算单平净利约 1-1.2 元/平。Q3 看公司产能逐渐落地销量环比上升, 粒子价格已从 3 万+下调至 2.8 万, 胶膜盈利有望进一步提升。
- **扩产持续推进, 瞄准行业二供。** 公司 2021 年初存量产能 1.7 亿平, 上市后快速扩产, 截至 2021 年底胶膜产能 6 亿平, 2022 年计划扩产 3.5 亿平, 2 月泰州工厂启动, 4 月上饶二期启动, 年底达 9.5 亿平。随增资扩产, 预计 2022 年出货 5.5-6 亿平, 23 年 9-9.5 亿平, 目标市占率 25%, 勇争龙二。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司胶膜产品受下游认可度高, 产能扩张带来销量提升, 我们维持此前公司盈利预测, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 5.5/8.1/10.9 亿元, 同比+120%/47%/34%, 对应 PE 分别为 30/20/15, 我们给予公司 2022 年 37 倍 PE, 对应目标价 244.2 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧、政策不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	195.00
一年最低/最高价	143.00/352.00
市净率(倍)	6.86
流通 A 股市值(百万元)	9,620.48
总市值(百万元)	16,383.90

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	28.42
资产负债率(% ,LF)	46.50
总股本(百万股)	84.02
流通 A 股(百万股)	49.34

### 相关研究

《海优新材(688680): 光伏胶膜优质企业, 扩产勇争龙二》

2022-05-29

## 海优新材三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>3,012</b>	<b>4,687</b>	<b>5,921</b>	<b>7,805</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,105</b>	<b>7,866</b>	<b>10,775</b>	<b>14,237</b>
货币资金及交易性金融资产	426	545	350	406	营业成本(含金融类)	2,636	6,733	9,241	12,268
经营性应收款项	2,170	3,042	4,137	5,462	税金及附加	3	9	11	14
存货	354	957	1,276	1,719	销售费用	8	63	65	57
合同资产	0	0	0	0	管理费用	31	118	151	185
其他流动资产	62	143	159	218	研发费用	131	338	431	541
<b>非流动资产</b>	<b>661</b>	<b>974</b>	<b>1,484</b>	<b>1,784</b>	财务费用	10	29	40	49
长期股权投资	25	31	33	38	加:其他收益	10	24	32	43
固定资产及使用权资产	437	727	1,197	1,513	投资净收益	10	31	54	71
在建工程	29	34	39	44	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	35	33	32	31	减值损失	-30	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	57	62	57	52	<b>营业利润</b>	<b>277</b>	<b>630</b>	<b>923</b>	<b>1,237</b>
其他非流动资产	79	86	124	106	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,673</b>	<b>5,661</b>	<b>7,405</b>	<b>9,588</b>	<b>利润总额</b>	<b>276</b>	<b>630</b>	<b>923</b>	<b>1,236</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,295</b>	<b>2,467</b>	<b>3,100</b>	<b>3,915</b>	减:所得税	24	76	111	148
短期借款及一年内到期的非流动负债	814	1,114	1,414	1,614	<b>净利润</b>	<b>252</b>	<b>554</b>	<b>812</b>	<b>1,088</b>
经营性应付款项	349	1,104	1,370	1,915	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2	13	15	18	<b>归属母公司净利润</b>	<b>252</b>	<b>554</b>	<b>812</b>	<b>1,088</b>
其他流动负债	130	237	301	368	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.00	6.60	9.67	12.95
非流动负债	72	72	72	72	EBIT	277	604	877	1,172
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	324	664	952	1,255
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.11	14.40	14.24	13.83
租赁负债	62	62	62	62	归母净利率(%)	8.12	7.05	7.54	7.64
其他非流动负债	10	10	10	10	收入增长率(%)	109.66	153.31	36.98	32.13
<b>负债合计</b>	<b>1,367</b>	<b>2,539</b>	<b>3,172</b>	<b>3,987</b>	归母净利润增长率(%)	12.97	119.80	46.53	33.94
归属母公司股东权益	2,306	3,122	4,233	5,601					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,306</b>	<b>3,122</b>	<b>4,233</b>	<b>5,601</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,673</b>	<b>5,661</b>	<b>7,405</b>	<b>9,588</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-1,402	-63	-216	-53	每股净资产(元)	27.45	37.15	50.38	66.66
投资活动现金流	-123	-81	-232	-32	最新发行在外股份(百万股)	84	84	84	84
筹资活动现金流	1,778	263	251	142	ROIC(%)	11.66	14.22	15.43	15.88
现金净增加额	252	119	-196	56	ROE-摊薄(%)	10.93	17.76	19.19	19.42
折旧和摊销	47	60	75	83	资产负债率(%)	37.21	44.85	42.83	41.58
资本开支	-123	-49	-229	-83	P/E(现价&最新股本摊薄)	64.97	29.56	20.17	15.06
营运资本变动	-1,739	-710	-1,146	-1,219	P/B(现价)	7.10	5.25	3.87	2.93

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>