

H1 业绩超预期，市占率有望持续提升

2022 年 08 月 31 日

► **事件：**2022 年 8 月 29 日，公司发布 2022 年半年度报告，2022 年 H1 公司实现营收 28.14 亿元，同比+132.66%；归母净利润 2.08 亿元，同比+162.13%；扣非净利润 2.07 亿元，同比+159.10%。

分季度来看，Q2 公司实现营收 15.86 亿元，同比+144.38%，环比+29.15%；归母净利润 1.31 亿元，同比+31.75%，环比+70.13%；扣非净利润 1.30 亿元，同比+2066.67%，环比+68.83%。22 年 H1 营收和归母净利高增主要系公司产能扩大、销售数量大幅提升所致；上半年公司费用控制能力提升，销售期间费用率下降 2.13pcts。

► **募集资金到位助力扩产，市占率有望进一步提升。**22 年 H1，公司 6.94 亿元可转债发行并募集资金到位，在产能提升的同时交付能力获得保障。其中泰州生产基地新增胶膜产能顺利达产、上饶生产基地胶膜生产设备安装及产能爬坡顺利，根据扩产进度，预计公司 22 年底产能扩张至 10.5 亿平，市占率持续提升，公司优化产品结构，重点扩增产双玻组件和 N 型电池组件等新型组件的配套胶膜生产能力。

► **胶膜技术持续优化，盈利有望恢复稳定。**EVA 粒子扩产周期长达一年左右，我们预计 2023 年供给缺口将达到 1.4 万吨，供需紧平衡情况将延续。面对 EVA 粒子供需紧平衡状况持续以及胶膜制备工艺转换趋势，公司领先推出的二代 POE 胶膜具有较高的透射率和阻水性，能解决双玻组件采用透明 EVA 时的雾化吸水问题，有效提升双玻组件抗 PID 性能，适用于 PERC 双面双玻、N 型双面双玻、以及其他耐候性要求高的单玻组件封装使用。同时，**公司积极进行供应链管理以保证原料供给：**1) 作为主流采购商，公司具备优先采购能力。从原材料账面价值来看，2022H1 期末余额同比上涨超 250%，原材料储备充足；2) 优化研发方案，尝试使用 EPE 替代以减小未来 POE 的采购压力。面对粒子短缺局面，公司作为一线胶膜厂商密切关注行业发展趋势，夯实领先地位，强化核心竞争力。

► **新业务处于客户导入初期，有望提供新增量。**海优年产 1.7 亿平米高分子特种膜技术改造项目目前正在建设中，投产后或将降低公司对单一行业的依赖，丰富产品结构，届时将巩固公司在特种高分子薄膜领域的竞争地位。

► **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 68/95/123 亿元，归母净利润分别为 5.5/8.0/10.5 亿元，8 月 31 日对应 PE 为 29x/20x/15x。行业集中度高+格局稳定，市占率持续提升，公司存在外延成长曲线，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原料价格波动影响单平盈利；下游需求不及预期风险、公司产能放量不及预期风险等。

推荐
维持评级
当前价格：
188.76 元

分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书：S0100522070002

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

研究助理 林誉韬

执业证书：S0100122060013

电话：021-60876734

邮箱：linyutao@mszq.com

相关研究

- 1.海优新材(688680.SH) 2021 年报及 2022 一季报点评：21 年业绩亮眼，看好公司市占率提升带来高弹性-2022/04/26
- 2.海优新材(688680.SH) 业绩快报点评：21 年业绩高增，看好公司 22 年市占率提升-2022/02/26

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3105	6816	9516	12297
增长率(%)	109.7	119.5	39.6	29.2
归属母公司股东净利润(百万元)	252	550	798	1050
增长率(%)	13.0	118.3	45.0	31.6
每股收益(元)	3.00	6.55	9.50	12.50
PE	63	29	20	15
PB	6.9	5.7	4.4	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 31 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3105	6816	9516	12297
营业成本	2636	5821	8148	10554
营业税金及附加	3	7	10	12
销售费用	8	10	12	15
管理费用	31	55	71	86
研发费用	131	198	266	332
EBIT	277	754	1022	1313
财务费用	10	33	56	51
资产减值损失	-19	-25	-10	-10
投资收益	10	10	14	18
营业利润	277	656	951	1251
营业外收支	0	-1	-1	-1
利润总额	276	655	950	1250
所得税	24	105	152	200
净利润	252	550	798	1050
归属于母公司净利润	252	550	798	1050
EBITDA	324	793	1067	1363

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	426	123	-31	-129
应收账款及票据	1902	2720	3426	3918
预付款项	81	524	733	950
存货	354	654	895	1163
其他流动资产	249	217	286	357
流动资产合计	3012	4238	5310	6258
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	337	363	388	405
无形资产	35	35	35	35
非流动资产合计	661	682	703	717
资产合计	3673	4921	6012	6976
短期借款	787	1277	1330	982
应付账款及票据	349	485	679	880
其他流动负债	158	281	327	388
流动负债合计	1295	2043	2337	2249
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	72	72	72	72
非流动负债合计	72	72	72	72
负债合计	1367	2115	2408	2321
股本	84	84	84	84
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2306	2806	3604	4654
负债和股东权益合计	3673	4921	6012	6976

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	109.66	119.49	39.62	29.23
EBIT 增长率	8.47	172.30	35.58	28.46
净利润增长率	12.97	118.29	44.99	31.60
盈利能力 (%)				
毛利率	15.11	14.59	14.38	14.18
净利润率	8.12	8.08	8.39	8.54
总资产收益率 ROA	6.87	11.19	13.28	15.06
净资产收益率 ROE	10.93	19.62	22.15	22.57
偿债能力				
流动比率	2.33	2.07	2.27	2.78
速动比率	1.96	1.48	1.56	1.82
现金比率	0.33	0.06	-0.01	-0.06
资产负债率 (%)	37.21	42.98	40.06	33.28
经营效率				
应收账款周转天数	93.50	85.00	80.00	70.00
存货周转天数	35.65	42.00	40.00	40.00
总资产周转率	1.19	1.59	1.74	1.89
每股指标 (元)				
每股收益	3.00	6.55	9.50	12.50
每股净资产	27.45	33.39	42.89	55.39
每股经营现金流	-16.69	-7.69	-1.18	4.13
每股股利	0.61	0.25	0.25	0.25
估值分析				
PE	63	29	20	15
PB	6.9	5.7	4.4	3.4
EV/EBITDA	50.35	21.56	16.22	12.51
股息收益率 (%)	0.32	0.13	0.13	0.13

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	252	550	798	1050
折旧和摊销	47	39	45	50
营运资金变动	-1739	-1321	-1005	-806
经营活动现金流	-1402	-646	-99	347
资本开支	-123	-61	-66	-66
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-123	-50	-51	-47
股权募资	1365	0	0	0
债务募资	416	490	53	-348
筹资活动现金流	1778	394	-4	-398
现金净流量	252	-303	-154	-98

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026