

2022年10月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利拐点明确，铜箔设备龙头扬帆起航

—道森股份（603800.SH）公司事件点评报告

买入（首次） 事件

分析师：尹斌 S1050521120003
yinbin@cfsc.com.cn
分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn

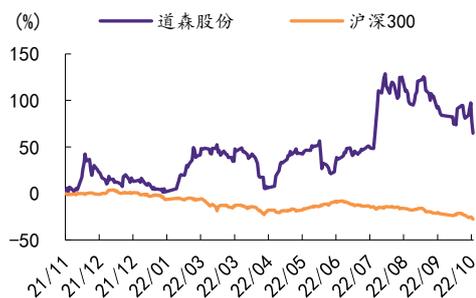
道森股份发布公告：公司 2022 年前三季度实现收入 14.6 亿元/yoy+94%，实现归母净利润 0.63 亿元/yoy+225%。

基本数据

2022-10-28

当前股价（元）	32.18
总市值（亿元）	67
总股本（百万股）	208
流通股本（百万股）	208
52 周价格范围（元）	18.78-42.33
日均成交额（百万元）	88.42

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 收购铜箔设备优质资产，盈利拐点明确

公司前瞻性布局优质资产，于 2022 年 6 月实现洪田科技并表，洪田科技是国内领先的铜箔设备供应商，产品包括阴极辊、生箔机等核心设备。2022Q3 公司实现营业收入 7.5 亿元/yoy+168%/QoQ+77%，实现归母净利润 0.5 亿元/yoy+570%/QoQ+46%，实现扣非归母净利润 0.49 亿元/yoy+475%/QoQ+51%，公司收入利润同环比均实现高速增长，得益于洪田科技高速发展带来增量，公司不断剥离低效资产。盈利能力方面，公司 2022Q3 毛利率为 22%，净利率为 10%，呈现持续向上态势。现金流保持良好态势，2022Q3 单季度经营活动现金流净额为+2.44 亿元。

整体而言，公司前瞻性转型，加码新能源铜箔设备领域，洪田科技资产优质，收入及盈利端有望保持快速增长，给公司带来新的增长曲线。

■ 加码产能扩张，铜箔设备龙头扬帆起航

公司通过收购优质资产，打造新的增长曲线，不断剥离低效亏损资产，公司先后出售美国道森、新加坡道森、成都道森、道森阀门、江苏隆盛等子公司，持续优化经营，提升运营效率。公司于 2022 年 7 月与诺德股份签订战略合作协议，诺德股份通过西藏诺德科技入股道森股份 5% 股权，道森并于 2022 年 9 月与诺德签订 10.68 亿元采购合同，产品为阴极辊和生箔机，交货期限为 2023 年 1 月至 2023 年 11 月。截止 2022Q3 道森股份账面合同负债为 6.33 亿元。公司积极加码产能，拟定增募资 15 亿元用于扩建锂电铜箔设备产能及增强研发等，伴随该新产能投产，预计将年均新增收入 9.23 亿元，年均净利润 2.1 亿元。

洪田科技是铜箔设备优质企业，公司订单充沛，订单交付已排至 2023 年以后。伴随与诺德股份等优质公司长期战略合作，积极加码产能扩张，铜箔设备龙头有望扬帆起航。

■ 深耕新能源优质赛道，积极前瞻性布局复合铜箔

洪田科技成立于 2012 年，长期深耕铜箔设备的研发、生产和制造，产品包括阴极辊、生箔机、溶铜罐等，是生产电解铜

箔的核心设备，公司产品竞争力强，伴随新能源高速发展，公司有望持续受益。公司积极加码复合铜箔的研发生产，前瞻性布局下一代生产技术，于 2022 年 7 月与诺德股份签订战略合作协议，协议明确共同研发 3 μ 等极薄铜箔及复合铜箔产品。

我们认为，公司通过深入绑定诺德股份等国内领先铜箔供应商，强化新技术研发布局，重视持续发展，深耕新能源赛道，公司有望迎快速发展。

盈利预测

基于审慎性原则，暂不考虑本次增发对业绩及股本的影响。预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润分别为 1.23/3.11/4.97 亿元，eps 为 0.59/1.50/2.39 元，对应 PE 分别为 54/22/14 倍。公司加码新能源产业布局，积极扩张产能，理顺成长逻辑，中长期公司成长可期，给予公司“买入”评级。

风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；产能扩张及消化不及预期；增发进度不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,175	2,175	3,333	5,075
增长率（%）	38.6%	85.1%	53.3%	52.2%
归母净利润（百万元）	-36	123	311	497
增长率（%）	-920.2%	446.4%	152.5%	59.7%
摊薄每股收益（元）	-0.17	0.59	1.50	2.39
ROE（%）	-4.0%	10.7%	16.9%	16.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	1,175	2,175	3,333	5,075
现金及现金等价物	285	322	1,019	1,570	营业成本	1,031	1,699	2,457	3,682
应收款	586	1,085	1,096	1,669	营业税金及附加	5	9	13	20
存货	430	712	1,030	1,544	销售费用	56	65	83	152
其他流动资产	103	152	208	292	管理费用	58	82	123	188
流动资产合计	1,404	2,270	3,353	5,075	财务费用	19	16	-4	-19
非流动资产:					研发费用	36	59	90	137
金融类资产	46	46	46	46	费用合计	169	221	293	458
固定资产	323	305	286	268	资产减值损失	-14	-30	0	0
在建工程	6	2	1	0	公允价值变动	-4	-4	-4	-4
无形资产	25	24	23	21	投资收益	6	6	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	-38	228	577	921
其他非流动资产	37	37	37	37	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	392	369	347	327	减:营业外支出	4	0	0	0
资产总计	1,795	2,639	3,700	5,402	利润总额	-41	228	577	921
流动负债:					所得税费用	-4	23	58	92
短期借款	275	285	285	285	净利润	-37	206	519	829
应付账款、票据	505	836	1,209	1,812	少数股东损益	-2	82	208	332
其他流动负债	79	79	79	79	归母净利润	-36	123	311	497
流动负债合计	859	1,200	1,573	2,176					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	40	270	270	270	成长性				
其他非流动负债	12	12	12	12	营业收入增长率	38.6%	85.1%	53.3%	52.2%
非流动负债合计	53	283	283	283	归母净利润增长率	-920.2%	446.4%	152.5%	59.7%
负债合计	911	1,482	1,856	2,459	盈利能力				
所有者权益					毛利率	12.2%	21.9%	26.3%	27.4%
股本	208	208	208	208	四项费用/营收	14.4%	10.2%	8.8%	9.0%
股东权益	884	1,156	1,844	2,943	净利率	-3.2%	9.5%	15.6%	16.3%
负债和所有者权益	1,795	2,639	3,700	5,402	ROE	-4.0%	10.7%	16.9%	16.9%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	50.8%	56.2%	50.2%	45.5%
净利润	-37	206	519	829	营运能力				
少数股东权益	-2	82	208	332	总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
折旧摊销	50	23	22	20	应收账款周转率	2.0	2.0	3.0	3.0
公允价值变动	-4	-4	-4	-4	存货周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
营运资金变动	-130	-498	-12	-568	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-123	-191	732	609	EPS	-0.17	0.59	1.50	2.39
投资活动现金净流量	164	22	20	19	P/E	-188.0	54.3	21.5	13.5
筹资活动现金净流量	-4	307	169	270	P/S	5.7	3.1	2.0	1.3
现金流量净额	37	137	922	898	P/B	7.7	6.3	4.3	2.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席，所长助理。4 年实业+5 年证券+1 年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021 年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，1 年知名 PE 从业经历，4 年证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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，华鑫证券研究部门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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

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。