

2022年10月31日

道森股份 (603800.SH)

公司快报

业绩拐点显现，锂电铜箔设备加速扩张

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2022 年三季报，2022 年前三季度实现营业收入 14.60 亿元，同比增长 94.12%；归母净利润 0.63 亿元，扣非净利润 0.61 亿元，净利润翻负为正。其中 2022Q3 单季度实现营收 7.47 亿元，同比增长 167.67%；归母净利润 0.50 亿元，翻负为正。
- ◆ **洪田科技纳入合并报表，业绩拐点显现：**公司 2022 年 6 月收购洪田科技，洪田科技专注于为电解铜箔企业提供一站式规划设计方案、全厂机电智能装备、软硬件系统及自动化装备定制服务；洪田科技下游客户扩产速度较快，在手订单充足，订单交付已排至 2023 年以后；目前洪田科技的核心产品电解铜箔阴极辊、生箔机、阳极板、高效溶铜罐、表面处理机等年产能超过 1000 余台套，另外，洪田科技正在江苏盐城新建约 11 万平米的高端成套装备产业园以扩充产能。洪田科技并入合并报表之后，公司净利润实现翻负为正，Q3 公司毛利率 21.88%，同比+10.30pct，净利率 10.20%，同比+14.45pct，实现高增，业绩拐点显现。公司前瞻性布局优质资产，迈入高景气度的锂电铜箔设备领域，为公司打造新增长引擎。
- ◆ **锂电铜箔设备订单高增，扩产加码：**公司 7 月与诺德股份签订战略合作协议，双方共同在锂电铜箔领域开展以铜箔设备技术研发、3 微米等极薄铜箔产品和复合铜箔产品的技术研发、设备技术改造、锂电铜箔设备供销等领域全面深度合作。9 月 22 公司与诺德铜箔和诺德锂电签署 10.86 亿元订单，包含阴极辊和生箔机，2023 年 1-11 月完成交付。为保障交付，公司积极扩产，拟定增募集 15 亿元用于电解铜箔高端成套装备制造项目、铜箔产品及新材料研发，项目建设期为 3 年，项目达产后，可实现年均营业收入 9.23 亿元，年均净利润 2.1 亿元。
- ◆ **投资建议：**公司收购锂电铜箔设备领先供应商洪田科技布局锂电铜箔设备领域，深度绑定诺德股份等国内领先铜箔制造商，在手订单充裕，扩产保障订单交付。我们预测公司 2022 年至 2024 年营收分别为 18.58、24.42、30.32 亿元，同比增速分别为 58.2%、31.4%、24.2%；归母净利润分别为 0.93、2.13、3.39 亿元，同比增速分别为 362.1%、128.0%、59.5%；每股收益分别为 0.45、1.02、1.63 元。对应 10 月 31 日股价，预计 2022 年至 2024 年动态 PE 分别为 69.4、30.5、19.1 倍，首次覆盖给予增持-B 建议。
- ◆ **风险提示：**PET 铜箔产业化进度不及预期，铜箔价格波动风险，产能扩张不及预期，行业竞争加剧等风险

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	848	1,175	1,858	2,442	3,032
YoY(%)	-35.3	38.6	58.2	31.4	24.2

石油石化 | 油田服务III

投资评级

增持-B(首次)

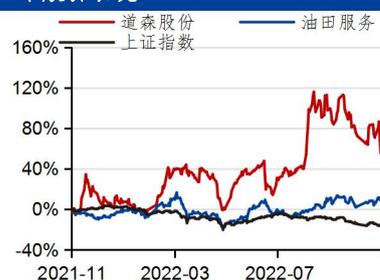
股价(2022-10-31)

31.15 元

交易数据

总市值(百万元)	6,479.20
流通市值(百万元)	6,479.20
总股本(百万股)	208.00
流通股本(百万股)	208.00
12 个月价格区间	40.69/19.28

一年股价表现



资料来源：聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	4.14	1.27	-0.0
绝对收益	-10.3	-25.86	-40.11

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

相关报告



净利润(百万元)	4	-36	93	213	339
YoY(%)	-96.1	-920.2	362.1	128.0	59.5
毛利率(%)	17.1	12.2	18.2	22.3	24.1
EPS(摊薄/元)	0.02	-0.17	0.45	1.02	1.63
ROE(%)	0.7	-4.2	10.2	18.7	22.8
P/E(倍)	1492.6	-182.0	69.4	30.5	19.1
P/B(倍)	7.1	7.5	6.7	5.5	4.3
净利率(%)	0.5	-3.0	5.0	8.7	11.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1182	1404	1720	2016	2404	营业收入	848	1175	1858	2442	3032
现金	264	285	93	122	152	营业成本	703	1031	1519	1898	2302
应收票据及应收账款	290	577	555	1098	941	营业税金及附加	9	5	10	13	15
预付账款	21	37	30	57	51	营业费用	36	56	67	87	106
存货	370	430	951	664	1178	管理费用	47	58	82	105	127
其他流动资产	237	76	91	75	82	研发费用	31	36	48	61	73
非流动资产	395	392	845	932	1005	财务费用	26	19	11	21	12
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-9	-14	-14	-16	-17
固定资产	237	323	459	545	615	公允价值变动收益	-0	-4	-1	-1	-1
无形资产	48	25	18	11	2	投资净收益	6	6	0	1	1
其他非流动资产	111	43	368	377	388	营业利润	10	-38	111	247	386
资产总计	1578	1795	2565	2948	3409	营业外收入	1	0	0	0	0
流动负债	638	859	1518	1681	1792	营业外支出	3	4	2	2	2
短期借款	322	275	678	666	590	利润总额	8	-41	110	246	384
应付票据及应付账款	295	505	647	820	1001	所得税	2	-4	10	20	27
其他流动负债	20	79	193	195	201	税后利润	6	-37	100	226	357
非流动负债	32	53	66	59	52	少数股东损益	2	-2	7	14	18
长期借款	21	40	47	39	30	归属母公司净利润	4	-36	93	213	339
其他非流动负债	11	12	19	20	23	EBITDA	67	22	193	359	512
负债合计	670	911	1584	1740	1844						
少数股东权益	0	15	22	36	54	主要财务比率					
股本	208	208	208	208	208	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	498	498	498	498	498	成长能力					
留存收益	213	176	215	336	567	营业收入(%)	-35.3	38.6	58.2	31.4	24.2
归属母公司股东权益	908	869	959	1172	1511	营业利润(%)	-92.6	-475.5	396.1	122.0	55.9
负债和股东权益	1578	1795	2565	2948	3409	归属于母公司净利润(%)	-96.1	-920.2	362.1	128.0	59.5
						获利能力					
						毛利率(%)	17.1	12.2	18.2	22.3	24.1
						净利率(%)	0.5	-3.0	5.0	8.7	11.2
						ROE(%)	0.7	-4.2	10.2	18.7	22.8
						ROIC(%)	1.3	-2.3	7.3	13.9	18.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	42.5	50.8	61.7	59.0	54.1
						流动比率	1.9	1.6	1.1	1.2	1.3
						速动比率	1.2	1.1	0.5	0.8	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.7	0.9	0.9	1.0
						应收账款周转率	2.9	2.7	3.3	3.0	3.0
						应付账款周转率	2.3	2.6	2.6	2.6	2.5
						估值比率					
						P/E	1492.6	-182.0	69.4	30.5	19.1
						P/B	7.1	7.5	6.7	5.5	4.3
						EV/EBITDA	95.4	289.1	36.9	19.8	13.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn