

道森股份 (603800)

2022 年业绩预报点评: 传统铜箔设备夯实基本盘, 复合铜箔样机即将发布迎新成长曲线 增持 (维持)

2023 年 01 月 15 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓旭

执业证书: S0600121040009
liuwx@dwzq.com.cn

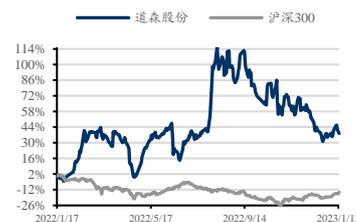
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,175	1,707	2,668	3,728
同比	39%	45%	56%	40%
归属母公司净利润 (百万元)	-36	108	207	324
同比	-920%	402%	93%	56%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.17	0.52	1.00	1.56
P/E (现价&最新股本摊薄)	—	52.47	27.25	17.42

关键词: #第二曲线

投资要点

- **2022 业绩预告符合预期, 2022 年收购洪田科技 51% 股权后扭亏为盈。**
公司预计 2022 年归母净利润区间为 1.02-1.22 亿元, 中位数为 1.12 亿元, 符合预期 (wind 一致预期 1.06 亿元), 同比扭亏为盈 (2021 年归母净利润为 -0.36 亿元); 扣非归母净利润为 0.85-1.02 亿元, 中位数为 0.94 亿元。Q4 单季度实现归母净利润 0.39-0.59 亿元, 同比增长 160%-293%, Q4 单季度归母净利润区间为环比降低 22% 至增长 18%。
- **传统铜箔设备订单旺盛, 夯实业绩基本盘。** (1) 目前洪田科技订单饱满, 已排至 2024 年; 产能方面阴极辊 2022 年底 300 台产能, 我们预计阴极辊的生产设备—旋压机即将到位, 于 2023 年 3 月底试生产, 2023Q2 开始产量逐步提升, 预计 2023 年达到 600 台产能; 预计 2023 年生箔机产能 800-1000 台套, 出货量为产能的 80% 左右; 阳极板产能 2000 台套, 出货量 1000 台套。 (2) 铜箔行业仍处于高速增长期, 主要系相较于电池厂的资本开支, 铜箔相对滞后, 2022 年铜箔新扩 40 万吨左右, 按照 1GWh 700 吨铜箔, 则 1 万吨铜箔对应 14GWh, 40 万吨即为 560GWh。我们预计 2023 年新增扩产约 30-50 万吨, 后续道森依托产能扩张&铜箔减薄趋势下的技术领先, 市场份额会进一步提升。目前市场主流厚度是 6 微米, 4.5 微米已经达到 10+% 的渗透率, 目前道森的设备已能稳定生产 3.5 微米铜箔。
- **复合铜箔逐步产业化, 子公司洪田科技磁控溅射一体机即将发布。** 随着复合铜箔技术成熟, 渗透率有望逐步提升, 洪田科技计划投资 2.5 亿元用于先进材料及高端装备研发中心建设项目, 包括复合铜箔设备研发, 与诺德股份在铜箔设备技术研发、3 微米等极薄铜箔产品和复合铜箔等领域全面深度合作。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持道森股份 2022-2024 年归母净利润分别为 1.1、2.1 和 3.2 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 52、27 和 17 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 复合铜箔设备技术开拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.15
一年最低/最高价	18.20/44.11
市净率(倍)	6.01
流通 A 股市值(百万元)	5,647.20
总市值(百万元)	5,647.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.52
资产负债率(% ,LF)	70.82
总股本(百万股)	208.00
流通 A 股(百万股)	208.00

相关研究

《道森股份(603800): 传统油气能源设备商收购洪田科技, 布局电解铜箔设备迎新成长曲线》

2022-11-11

道森股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,404	1,702	2,562	3,312	营业总收入	1,175	1,707	2,668	3,728
货币资金及交易性金融资产	331	407	612	1,128	营业成本(含金融类)	1,031	1,309	1,951	2,652
经营性应收款项	627	700	977	1,060	税金及附加	5	9	8	7
存货	430	588	952	1,111	销售费用	56	77	107	149
合同资产	0	0	0	0	管理费用	58	85	123	164
其他流动资产	16	7	21	13	研发费用	36	48	72	97
非流动资产	392	404	369	334	财务费用	19	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	26	35	41
固定资产及使用权资产	325	338	302	267	投资净收益	6	17	27	37
在建工程	6	6	6	6	公允价值变动	-4	0	0	0
无形资产	25	25	25	25	减值损失	-31	0	0	0
商誉	6	6	6	6	资产处置收益	18	34	27	37
长期待摊费用	8	8	8	8	营业利润	-38	257	495	774
其他非流动资产	21	21	21	21	营业外净收支	-3	0	0	0
资产总计	1,795	2,106	2,931	3,645	利润总额	-41	257	495	774
流动负债	859	933	1,303	1,305	减:所得税	-4	21	40	62
短期借款及一年内到期的非流动负债	277	277	277	277	净利润	-37	237	456	712
经营性应付款项	505	586	932	909	减:少数股东损益	-2	129	248	388
合同负债	25	26	39	53	归属母公司净利润	-36	108	207	324
其他流动负债	53	45	55	66	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.17	0.52	1.00	1.56
非流动负债	53	53	53	53	EBIT	-39	206	442	700
长期借款	40	40	40	40	EBITDA	17	243	477	735
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.19	23.36	26.86	28.87
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	-3.03	6.30	7.77	8.69
其他非流动负债	12	12	12	12	收入增长率(%)	38.58	45.34	56.26	39.74
负债合计	911	986	1,355	1,357	归母净利润增长率(%)	-920.15	402.30	92.58	56.38
归属母公司股东权益	869	976	1,184	1,508					
少数股东权益	15	144	392	781					
所有者权益合计	884	1,120	1,576	2,288					
负债和股东权益	1,795	2,106	2,931	3,645					

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	-123	75	151	441	每股净资产(元)	4.18	4.69	5.69	7.25
投资活动现金流	164	1	53	75	最新发行在外股份(百万股)	208	208	208	208
筹资活动现金流	-45	0	0	0	ROIC(%)	-2.91	14.36	24.41	28.62
现金净增加额	-8	76	205	516	ROE-摊薄(%)	-4.10	11.02	17.51	21.50
折旧和摊销	56	37	35	35	资产负债率(%)	50.77	46.80	46.23	37.23
资本开支	48	-16	27	37	P/E(现价&最新股本摊薄)	—	52.47	27.25	17.42
营运资本变动	-161	-148	-286	-232	P/B(现价)	6.50	5.78	4.77	3.75

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>

