

海优新材 (688680.SH)

公司快报

23 年将迎来量利齐升, POE 产品加速市占率提升

投资要点

◆ **事件:** 2月28日, 公司发布2022年业绩快报。公司预计2022年实现营业收入53.2亿元, 同比+71.4%; 归母净利润0.5亿元, 同比-80.2%; 扣非归母净利润0.3亿元, 同比-88.4%。其中预计Q4单季营收11.9亿元, 同/环比+7.9%/-9.7%; 归母净利润-0.8亿元, 同/环比-163.4%/-11.8%; 扣非归母净利润-0.9亿元, 同/环比-176.1%/-10.9%。本着审慎原则, 公司补提存货跌价准备金额4,385.87万元, 因此归母净利润低于之前的业绩预告数值(业绩预告中为0.7亿元-0.9亿元)。

◆ **胶膜 Q4 盈利承压, 2023 年将迎来量利齐升:** 公司2022年下半年胶膜需求不达预期, 预估全年胶膜出货4亿平出头。同时由于EVA树脂价格大幅下调叠加胶膜需求变化, Q3开始胶膜销售价格紧跟EVA树脂快速向下调整, 而胶膜原材料成本受库存影响存在滞后, 公司下半年胶膜毛利率明显下降。2023年产业链降价趋势下光伏将迎来确定性高增长, 我们预计公司出货超过8亿平。同时预计2023年粒子维持紧平衡态势且价格持续上升, N型电池占比快速提升, 在优秀的原材料保供能力及技术实力下, 公司盈利能力将持续修复。

◆ **持续扩产胶膜, 市占率将进一步提升:** 公司持续推进产能建设, 随着镇江2亿平项目、平湖2亿平项目、越南1亿平项目等陆续落地, 预计公司2023年末产能约12亿平, 全年有效产能将达到约9亿平。产能快速提升及N型电池胶膜产品放量预期下, 预计2023年公司胶膜市占率有望超过20%。

◆ **投资建议:** 在今年光伏新增装机高增及N型电池占比快速提升预期下, 公司出货将迎来翻倍增长, 且出货结构将进一步优化, 在全年粒子涨价预期下, 公司盈利能力将得到大幅修复。预计公司2023、2024年归母净利润分别为8.1亿元、10.6亿元, 相当于2023年18.7倍的动态市盈率, 首次覆盖, 给予“买入-A”的投资评级。

◆ **风险提示:** 光伏装机不及预期; 胶膜价格大幅下降; 原材料成本大幅上升等。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,481	3,105	5,322	10,433	14,334
YoY(%)	39.3	109.7	71.4	96.0	37.4
净利润(百万元)	223	252	31	810	1,055
YoY(%)	233.8	13.0	-87.6	2485.9	30.3
毛利率(%)	24.2	15.1	7.2	14.4	13.9
EPS(摊薄/元)	2.66	3.00	0.37	9.64	12.56
ROE(%)	29.7	10.9	1.4	26.4	25.8
P/E(倍)	67.8	60.0	483.3	18.7	14.3
P/B(倍)	20.1	6.6	6.6	4.9	3.7
净利率(%)	15.1	8.1	0.6	7.8	7.4

数据来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级

买入-A(首次)

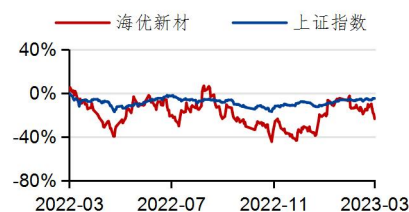
股价(2023-03-03)

180.12 元

交易数据

总市值(百万元)	15,133.70
流通市值(百万元)	9,379.98
总股本(百万股)	84.02
流通股本(百万股)	52.08
12个月价格区间	246.05/136.88

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.71	-7.19	15.38
绝对收益	-7.67	2.21	6.82

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号: S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

顾华昊

 SAC 执业证书编号: S0910523020002
 guhuahao@huajinsec.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsec.cn

相关报告



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	1195	3012	6145	8644	10549	营业收入	1481	3105	5322	10433	14334
现金	154	426	319	626	860	营业成本	1123	2636	4940	8932	12346
应收票据及应收账款	748	1902	3421	5274	6671	营业税金及附加	2	3	6	13	17
预付账款	41	81	451	456	499	营业费用	12	8	10	21	29
存货	168	354	1623	1950	2165	管理费用	30	31	46	94	129
其他流动资产	83	249	332	338	354	研发费用	65	131	161	313	401
非流动资产	333	661	991	1342	1526	财务费用	13	10	66	118	151
长期投资	26	25	38	51	64	资产减值损失	-4	-30	-80	-79	-126
固定资产	185	337	501	772	906	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	35	35	40	42	45	投资净收益	13	10	6	9	9
其他非流动资产	86	265	412	477	512	营业利润	254	277	34	890	1163
资产总计	1528	3673	7136	9986	12076	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	740	1295	4215	6279	7344	营业外支出	1	1	0	1	1
短期借款	374	787	2993	4631	5353	利润总额	254	276	34	889	1163
应付票据及应付账款	249	349	773	1190	1523	所得税	31	24	2	80	108
其他流动负债	116	158	449	458	468	税后利润	223	252	31	810	1055
非流动负债	35	72	635	635	635	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	14	0	0	0	0	归属母公司净利润	223	252	31	810	1055
其他非流动负债	21	72	635	635	635	EBITDA	294	344	219	1234	1628
负债合计	775	1367	4850	6914	7979						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	63	84	84	84	84	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	298	1624	1624	1624	1624	成长能力					
留存收益	392	599	627	1347	2255	营业收入(%)	39.3	109.7	71.4	96.0	37.4
归属母公司股东权益	753	2306	2286	3072	4097	营业利润(%)	263.3	8.8	-87.6	2499.4	30.7
负债和股东权益	1528	3673	7136	9986	12076	归属于母公司净利润(%)	233.8	13.0	-87.6	2485.9	30.3
						获利能力					
						毛利率(%)	24.2	15.1	7.2	14.4	13.9
						净利率(%)	15.1	8.1	0.6	7.8	7.4
						ROE(%)	29.7	10.9	1.4	26.4	25.8
						ROIC(%)	20.5	8.9	2.1	12.1	13.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	50.7	37.2	68.0	69.2	66.1
						流动比率	1.6	2.3	1.5	1.4	1.4
						速动比率	1.3	1.8	0.9	0.9	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	1.2	1.2	1.0	1.2	1.3
						应收账款周转率	2.3	2.3	2.0	2.4	2.4
						应付账款周转率	5.5	8.8	8.8	9.1	9.1
						估值比率					
						P/E	67.8	60.0	483.3	18.7	14.3
						P/B	20.1	6.6	6.6	4.9	3.7
						EV/EBITDA	52.3	45.3	84.3	16.0	12.4

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

张文臣、顾华昊声明，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。

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