

对外投资建设复合铜箔产能，转型进程加速

2023 年 03 月 17 日

► **事件：公司发布对外投资公告。**（1）公司的控股子公司洪田科技拟与江苏省南通港闸经济开发区管委会签订《高端装备制造项目投资合作协议》，项目计划总投资 10 亿元，其中设备投入约 3 亿元，其他投资预计约 7 亿元。项目完全达产后预计实现年产真空磁控溅射设备 100 套、真空蒸镀设备 100 套、复合铜箔一体机成套设备 100 套、锂电生箔机成套设备 200 套及阳极板 6000 套等。项目资金来源拟通过自有资金 2-4 亿元、直接或间接融资 6-8 亿元解决。（2）公司控股子公司洪田科技拟设立一家全资子公司洪田科技（江苏）有限公司，注册资本 10,000 万元人民币。该子公司的成立有利于其拓展真空磁控溅射设备、真空镀膜设备、复合铜箔一体机成套设备、锂电生箔机成套设备等业务。

► **分析与判断：国产电解铜箔设备龙头向复合铜箔转型的关键一步，有望成为首家双技术路线布局的设备制造商。**公司子公司洪田科技经过多年研发成功打破国外垄断实现高端电解铜箔设备国产化，并成功进入龙头企业供应链。根据投资者关系活动记录表，公司在新技术路线布局 and 研发方面进展顺利，本次对外投资助力公司迈出转型关键一步：（1）公司整个复合铜箔技术研发团队全部为新引入的专家、技术人才，核心专家是从国外引进；（2）在技术路线方面，公司采用不同于行业的真空磁控溅射一体机方案，一次性完成基膜双面镀 1um 铜箔，没有水电镀环节；其次公司的真空磁控溅射一体机完全在真空环境下运行，不仅仅提升磁控溅射的效率，还通过提升整个一体机的生产效率，以保证产品能够一次性出箔并达到满意的设计运行速度；另外，公司的一体机设备设计不挑基膜，PET 或 PP 膜均适用，从品质、良率等指标上更加具有优势；（3）在良率方面，目前公司真空磁控溅射一体机通过实验测试，各项指标优良，目前双面镀铜 1 微米的设计生产速度为 10 米/min，在品质、良率、生产速度等多方面具有突出优势，降本空间较大；（4）在研发进展方面，第一台设备预计 2023Q1 完成设备组装调试；（5）在客户方面，目前公司正在与部分意向客户沟通相关技术细节。

► **电解铜箔设备在手订单充足，构成未来利润的“安全垫”。**目前公司在手订单充足，产品满产满销，为进一步提升其核心竞争力与市场占有率，公司正在江苏盐城新建约 12 万平方米的高端成套装备产业园以扩充产能，计划今年七月正式投产。公司公告 2023 年与关联方诺德股份的关联交易金额，2023 年预计金额为 5 亿元，较 2022 年的 2.6 亿元大幅提升，公司业绩有望同步释放。

► **投资建议：**公司电解铜箔设备技术领先、在手订单充足，加快复合铜箔设备研发与扩产进度，同时子公司洪田科技剩余股权收购推进中，未来成长可期。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.06/2.58/4.05 亿元，以 3 月 16 日收盘价对应 PE 分别为 55X、23X、14X，维持公司“推荐”评级。

► **风险提示：**需求增速低预期、募投项目建设低预期、股权收购低预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,175	2,279	3,150	4,255
增长率 (%)	38.6	94.0	38.2	35.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	-36	106	258	405
增长率 (%)	-920.2	396.7	144.1	57.1
每股收益 (元)	-0.17	0.51	1.24	1.95
PE	-164	55	23	14
PB	6.7	6.0	4.7	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 16 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

28.04 元



分析师

邱祖学

执业证书：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师

张航

执业证书：S0100522080002

电话：13148188873

邮箱：zhanghang@mszq.com

相关研究

1.道森股份 (603800.SH) 首次覆盖报告：转型扩产进行时，冉冉升起的锂电铜箔设备新星
-2022/09/29

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	1,175	2,279	3,150	4,255
营业成本	1,031	1,882	2,311	3,016
营业税金及附加	5	9	14	19
销售费用	56	93	129	170
管理费用	58	93	129	170
研发费用	36	68	95	128
EBIT	-39	151	497	788
财务费用	19	8	-3	-7
资产减值损失	-14	-12	-9	-7
投资收益	6	16	20	27
营业利润	-38	193	559	886
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	-41	193	559	886
所得税	-4	15	45	71
净利润	-37	177	514	816
归属于母公司净利润	-36	106	258	405
EBITDA	17	215	573	878

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	285	1,048	1,175	2,251
应收账款及票据	577	495	597	762
预付款项	37	59	75	98
存货	430	290	331	490
其他流动资产	76	95	110	131
流动资产合计	1,404	1,986	2,289	3,733
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	323	352	391	424
无形资产	25	23	21	19
非流动资产合计	392	448	503	537
资产合计	1,795	2,434	2,792	4,270
短期借款	275	229	178	130
应付账款及票据	505	991	860	1,536
其他流动负债	79	101	126	160
流动负债合计	859	1,320	1,164	1,826
长期借款	40	40	40	40
其他长期负债	12	12	12	12
非流动负债合计	53	53	53	53
负债合计	911	1,373	1,216	1,879
股本	208	208	208	208
少数股东权益	15	87	343	754
股东权益合计	884	1,061	1,576	2,391
负债和股东权益合计	1,795	2,434	2,792	4,270

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	38.58	94.01	38.22	35.07
EBIT 增长率	-235.07	485.18	229.28	58.56
净利润增长率	-920.15	396.69	144.11	57.12
盈利能力 (%)				
毛利率	12.19	17.45	26.63	29.13
净利率	-3.03	4.63	8.19	9.52
总资产收益率 ROA	-1.98	4.34	9.24	9.49
净资产收益率 ROE	-4.10	10.84	20.93	24.75
偿债能力				
流动比率	1.63	1.50	1.97	2.04
速动比率	1.08	1.24	1.61	1.72
现金比率	0.33	0.79	1.01	1.23
资产负债率 (%)	50.77	56.40	43.56	44.00
经营效率				
应收账款周转天数	122.22	80.00	60.00	55.00
存货周转天数	139.68	70.00	50.00	50.00
总资产周转率	0.70	1.08	1.21	1.21
每股指标 (元)				
每股收益	-0.17	0.51	1.24	1.95
每股净资产	4.18	4.68	5.92	7.87
每股经营现金流	-0.59	4.23	1.20	5.57
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-164	55	23	14
PB	6.7	6.0	4.7	3.6
EV/EBITDA	324.02	22.27	8.13	4.08
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-37	177	514	816
折旧和摊销	56	64	76	90
营运资金变动	-161	672	-297	330
经营活动现金流	-123	880	250	1,158
资本开支	48	-74	-84	-53
投资	109	0	0	0
投资活动现金流	164	-58	-63	-26
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-24	-46	-50	-48
筹资活动现金流	-45	-58	-60	-56
现金净流量	-8	764	127	1,076

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。	公司评级	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