

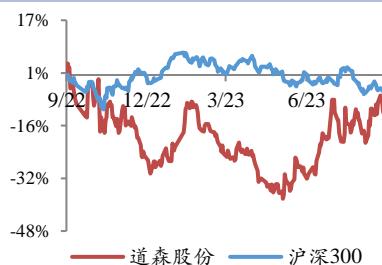
复合铜箔产业化再提速，洪田干式一步法里程碑式订单落地

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-09-18

收盘价（元）	32.61
近 12 个月最高/最低（元）	38.36/22.84
总股本（百万股）	208
流通股本（百万股）	208
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	68
流通市值（亿元）	68

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

相关报告

- 道森股份深度：转型电解铜箔设备为基，布局复合铜箔设备为新增长极 2023-03-26
- 洪田科技并表业绩复合预期，传统+复合铜箔设备双轮驱动 2023-05-05
- 战略转型新能源业绩高增，干式复合铜箔设备打造第二曲线 2023-07-14
- 切入新能源增持洪田业绩进一步释放，复合铜箔设备稳步推进 2023-08-16

主要观点：

● 事件：子公司洪田科技研发的复合铜铝箔一体机设备斩获诺德 1.84 亿元订单

9月16日，洪田科技官微发文，其研发的复合铜铝箔一体机设备“卷绕磁控溅射镀膜机”（可双面镀金属材料），“卷绕磁控溅射蒸镀复合镀膜机”（可双面镀铜镀铝），“卷绕蒸发镀膜机”（可双面镀铝）斩获锂电铜箔龙头诺德股份 1.84 亿元订单。

● 传统锂电铜箔厂商纷纷入场，复合铜箔产业化或再提速

复合铜箔产业化几成定局，近日传统锂电铜箔厂商入场或再提速。1) 9月4日，三孚新科与嘉元科技签订标的为“一步式全湿法复合铜箔电镀设备”的买卖合同，金额达 2.43 亿元。双方亦签署《战略合作框架协议》，共同推动湿法制备复合铜箔量产落地。2) 7月，诺德股份公告拟投资设立复合集流体子公司，加码集流体研发，目前公司复合铜箔采取干法路线可与复合铝箔共享生产线；此次与洪田的设备采购完成后，公司的复合铝箔预计年内实现小批量产能，复合铜箔产能加速释放。

● 复合铜箔一步法趋势渐显，干式工艺优势突出有望强化市场占位

相较磁控+水镀的两步法工艺，一步法的制程少良率高，同时干法路线的铜层附着力强、环评优势等较为凸出。1) 汉鼎新材坚定干法路线并已采购洪田干法工艺设备。2) 8月安迈特科技明确采取磁控+蒸镀的干法工艺制作复合集流体。3) 诺德股份认可复合铜箔干法工艺，其工艺制造的复合铜箔在结晶均匀性方面具有明显优势，颗粒均匀，整平良好，箔材无针孔，无应力，具有较好的抗剥离强度。

● 公司干式一步法里程碑式订单落地，高端设备国产化趋势持续演绎

1) 独创真空镀膜一步法路线，再获龙头企业有力背书。洪田复合铜箔设备 4 月份首发，7 月首批 7000 万元订单正式落地，9 月再次获行业龙头诺德股份验证。2) 借鉴海外先进设备厂经验，加速高端设备国产替代。公司核心技术源于海外龙头企业，但国外设备厂商价格昂贵且排期较久，本次设备订单落地宣告公司在传统锂电设备国产化的成功经验上进一步实现复合铜箔高端设备的国产化。3) 传统+复合铜箔设备双轮驱动，产能充足攻守兼备。洪田科技在手订单充足，传统铜箔设备交付已排至 23 年后；此外，2023 年 3 月，公司拟投资 10 亿元全面布局复合铜箔一体机，扩充复合铜箔及锂电铜箔设备产能，公司产能布局完备。

● 投资建议：本次里程碑式订单落地再次印证一步法路线可行性，后续兼具降本和增效势能的磁控+蒸镀一体机有望贡献业绩弹性。预测公司 23/24/25 归母净利润至 2.56/4.07/4.96 亿元（持股洪田 81%），对应 P/E 为 27x/17x/14x，维持“买入”评级。

● 风险提示：新能源车发展不及预期；产能扩张产品开发不及预期；材料价格波动等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2190	3277	3832	4532
收入同比（%）	86.4%	49.7%	16.9%	18.3%
归属母公司净利润	106	256	407	496
净利润同比（%）	399.0%	140.5%	59.1%	21.7%
毛利率（%）	21.1%	25.4%	28.8%	29.0%
ROE（%）	10.7%	20.4%	24.5%	23.0%
每股收益（元）	0.51	1.23	1.96	2.38
P/E	52.31	26.50	16.65	13.69
P/B	5.57	5.41	4.08	3.15
EV/EBITDA	21.76	12.07	7.73	5.68

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	单位:百万元			会计年度	单位:百万元				
	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2947	3653	4462	5674	营业收入	2190	3277	3832	4532
现金	713	957	1479	2300	营业成本	1729	2443	2729	3216
应收账款	612	1092	1150	1259	营业税金及附加	11	16	19	23
其他应收款	152	27	32	38	销售费用	78	128	134	177
预付账款	132	122	136	161	管理费用	78	115	149	159
存货	964	1018	1137	1340	财务费用	-3	-7	-12	-27
其他流动资产	375	437	527	576	资产减值损失	-37	0	0	0
非流动资产	750	880	1015	956	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	7	3	4	5
固定资产	231	275	308	151	营业利润	196	477	709	862
无形资产	73	93	113	133	营业外收入	5	1	1	1
其他非流动资产	445	512	593	672	营业外支出	2	3	3	3
资产总计	3697	4534	5476	6629	利润总额	200	475	707	860
流动负债	2243	2698	3075	3540	所得税	32	95	141	172
短期借款	275	305	355	345	净利润	168	380	566	688
应付账款	437	611	682	804	少数股东损益	61	124	158	193
其他流动负债	1531	1782	2038	2391	归属母公司净利润	106	256	407	496
非流动负债	246	247	247	247	EBITDA	247	529	766	896
长期借款	225	225	225	225	EPS (元)	0.51	1.23	1.96	2.38
其他非流动负债	21	22	22	22					
负债合计	2489	2945	3322	3787					
少数股东权益	212	335	494	687					
股本	208	208	208	208					
资本公积	507	507	507	507					
留存收益	282	539	946	1442					
归属母公司股东权	997	1253	1661	2156					
负债和股东权益	3697	4534	5476	6629					
现金流量表				主要财务比率					
会计年度	单位:百万元			会计年度	2022A				
	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	63	375	646	896	成长能力				
净利润	168	380	566	688	营业收入	86.4%	49.7%	16.9%	18.3%
折旧摊销	62	61	71	62	营业利润	620.1%	143.6%	48.7%	21.6%
财务费用	-6	15	17	18	归属于母公司净利	399.0%	140.5%	59.1%	21.7%
投资损失	-7	-3	-4	-5	盈利能力				
营运资金变动	-213	-78	-6	130	毛利率 (%)	21.1%	25.4%	28.8%	29.0%
其他经营现金流	441	459	574	560	净利率 (%)	4.9%	7.8%	10.6%	10.9%
投资活动现金流	-86	-138	-154	-51	ROE (%)	10.7%	20.4%	24.5%	23.0%
资本支出	-86	-207	-207	-7	ROIC (%)	8.9%	17.4%	20.1%	19.3%
长期投资	6	50	50	-50	偿债能力				
其他投资现金流	-6	19	3	6	资产负债率 (%)	67.3%	65.0%	60.7%	57.1%
筹资活动现金流	260	7	30	-25	净负债比率 (%)	206.0%	185.3%	154.2%	133.2%
短期借款	0	30	50	-10	流动比率	1.31	1.35	1.45	1.60
长期借款	185	0	0	0	速动比率	0.76	0.86	0.97	1.12
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	9	0	0	0	总资产周转率	0.80	0.80	0.77	0.75
其他筹资现金流	66	-23	-20	-15	应收账款周转率	3.90	3.85	3.42	3.76
现金净增加额	269	244	522	821	应付账款周转率	4.67	4.67	4.22	4.33

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介 华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参阅。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引起的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。