

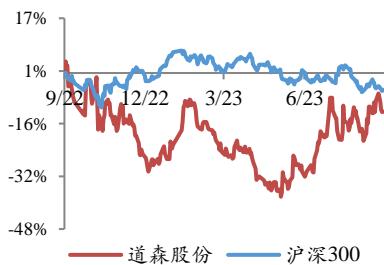
剥离油气+收入确认后移承压业绩，锂电高端设备业务多维提速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-30

收盘价（元）	29.00
近 12 个月最高/最低（元）	34.68/22.84
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）	60
流通市值（亿元）	60

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

- 1.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
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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 2023-09-19

主要观点：

- 事件：公司发布 2023 年三季报

23 年前三季度公司实现营业收入 15.2 亿元，同增 4%；归母净利 0.61 亿元，同降 4%；扣非净利 0.48 亿元，同降 21.6%。23Q3 公司实现营业收入 4.61 亿元，同降 38.2%；归母净利 0.11 亿元，同降 77.5%；扣非净利 0.11 亿元，同降 77%。**23Q3** 营收降低系公司剥离石油钻采业务及锂电设备收入确认节奏后移所致，利润降低系同期石油钻采业务亏损及其计提存货跌价资产减值损失所致。

- 剥离低效资产加速转型锂电高端设备，电解箔设备+耗材订单支撑确定性仍强

1) 剥离传统低效资产，加速转型电解铜箔设备。10 月 12 日，公司拟向陆海控股出售全资子公司苏州道森钻采设备有限公司 100% 股权，交易价格为 3.23 亿元。通过本次交易，公司进一步剥离低效资产，并集中资源专注于高端电解铜箔装备制造业的转型升级。**2) 深耕电解铜箔设备，电解箔设备+耗材订单支撑业绩确定性仍强。**洪田科技系国内少数电解铜箔设备整线供应商，产品各项性能领先市占率约 30%，除国内知名铜箔厂商，亦与海外客户建立合作关系，预计明年可贡献海外收入。此外，阳极板作为高价值量耗材，有望匹配公司设备出货节奏持续贡献收入。**23Q3 合同负债约 11.60 亿元，环比 23H1 增长 9.3%，在手订单较为充足，业绩确定性较强。**

- 复合铜箔产业化前夕，公司加速高端锂电真空镀膜设备国产化

1) 继 23 年 4 月极氪 009 使用复合集流体，本次问界 M9 或成复合集流体又一应用案例，复合集流体产业化再提速，或加速催化上游设备订单落地。**2) 复合铜箔磁控一体机进展顺利，公司加速高端设备国产化。**公司核心技术源于海外 PVD 龙头企业，复合铜箔一体机设备已获汉嘉新材、诺德股份等客户正式订单，有望持续推进锂电高端设备国产化。**3) 公司磁控+蒸镀一体机组装中，预计年底面世。**该设备具备干法工艺良率高、颗粒均匀、抗剥离性强等优势，亦有望大幅降低复合铜箔生产成本。

- 产能充足攻守兼备，联合大连理工共建真空磁溅一体机平台

1) 产能充足攻守兼备。公司 23 年规划复合集流体设备产能 20 台，24 年规划产能 100 台，25 年新工厂投产后将进一步提升复合铜铝箔设备产能。**2) 强强联合共建真空磁控平台。**PVD 领域应用较广，公司与大连理工达成产学研一体化合作，双方共建联合研究中心，重点打造真空磁控溅射一体机业务平台，多维拓宽新业务赛道。

- 投资建议：考虑锂电下游承压影响上游设备交付，调整公司 23/24/25 归母净利润至 2/3.7/5 亿元(前值 2.5/4/5 亿元)，对应 P/E 为 30x/16x/12x，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	2211	3050	3742
收入同比（%）	86.4%	1.0%	37.9%	22.7%
归属母公司净利润	106	200	371	495
净利润同比（%）	399.0%	87.7%	85.8%	33.5%
毛利率（%）	21.1%	26.6%	27.4%	27.5%
ROE（%）	10.7%	23.1%	30.0%	28.6%
每股收益（元）	0.51	0.96	1.78	2.38
P/E	52.31	30.19	16.25	12.17
P/B	5.57	6.98	4.88	3.48
EV/EBITDA	21.76	14.50	9.57	7.50

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	2498	3412	4435	营业收入	2190	2211	3050	3742
现金	713	658	1003	1603	营业成本	1729	1623	2214	2714
应收账款	612	737	915	1039	营业税金及附加	11	11	15	19
其他应收款	152	18	25	31	销售费用	78	80	107	146
预付账款	132	81	111	136	管理费用	78	77	119	150
存货	964	676	922	1131	财务费用	-3	-7	-3	-13
其他流动资产	375	327	436	495	资产减值损失	-37	0	0	0
非流动资产	750	873	1007	948	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	2	3	0
固定资产	231	275	308	151	营业利润	196	356	522	621
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	504	585	664	营业外支出	2	3	3	3
资产总计	3697	3371	4419	5384	利润总额	200	354	520	619
流动负债	2243	1957	2569	3038	所得税	32	60	83	124
短期借款	275	305	355	345	净利润	168	294	437	495
应付账款	437	406	553	679	少数股东损益	61	94	66	0
其他流动负债	1531	1246	1660	2014	归属母公司净利润	106	200	371	495
非流动负债	246	244	244	244	EBITDA	247	409	588	669
长期借款	225	225	225	225	EPS (元)	0.51	0.96	1.78	2.38
其他非流动负债	21	18	18	18					
负债合计	2489	2201	2812	3282					
少数股东权益	212	306	371	371					
股本	208	208	208	208					
资本公积	507	173	173	173					
留存收益	282	484	855	1350					
归属母公司股东权	997	864	1236	1731					
负债和股东权益	3697	3371	4419	5384					
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	420	469	680	成长能力				
净利润	168	294	437	495	营业收入	86.4%	1.0%	37.9%	22.7%
折旧摊销	62	61	71	62	营业利润	620.1%	81.8%	46.6%	19.0%
财务费用	-6	15	17	18	归属于母公司净利	399.0%	87.7%	85.8%	33.5%
投资损失	-7	-2	-3	0	盈利能力				
营运资金变动	-213	53	-55	103	毛利率 (%)	21.1%	26.6%	27.4%	27.5%
其他经营现金流	441	240	493	394	净利率 (%)	4.9%	9.0%	12.2%	13.2%
投资活动现金流	-86	-131	-155	-56	ROE (%)	10.7%	23.1%	30.0%	28.6%
资本支出	-86	-207	-207	-7	ROIC (%)	8.9%	16.7%	19.7%	18.0%
长期投资	6	50	50	-50	偿债能力				
其他投资现金流	-6	26	2	2	资产负债率 (%)	67.3%	65.3%	63.6%	61.0%
筹资活动现金流	260	-345	30	-25	净负债比率 (%)	206.0%	188.1%	175.0%	156.1%
短期借款	0	30	50	-10	流动比率	1.31	1.28	1.33	1.46
长期借款	185	0	0	0	速动比率	0.76	0.80	0.84	0.98
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	9	-334	0	0	总资产周转率	0.80	0.63	0.78	0.76
其他筹资现金流	66	-41	-20	-15	应收账款周转率	3.90	3.28	3.69	3.83
现金净增加额	269	-54	345	600	应付账款周转率	4.67	3.85	4.62	4.41

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。