

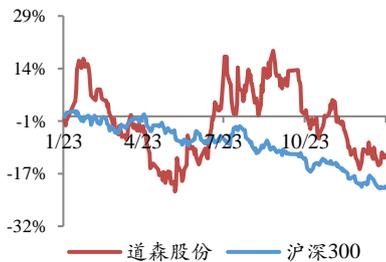
电解铜箔设备放量业绩高增，复合集流体设备有望加速落地

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-01-17

收盘价(元) **25.88**
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) **54**
流通市值(亿元) **54**

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzb@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
- 6.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 2023-10-31

主要观点：

● 事件：公司发布 2023 年业绩预告

23 年公司预计实现归母净利润 1.85-2.25 亿元，同增 73.80%-111.37%；实现归母扣非净利润 1.25-1.5 亿元，同增 41.56%-69.87%。公司归母净利润高增系子公司洪田科技 23 年加速电解铜箔设备出货，同时公司提升其控股比例至 81%，并表比例提升所致；非经常性损益系政府补助，及公司剥离道森石油钻采传统业务损益所致。

● 传统铜箔设备：电解铜箔设备放量，阳极板耗材增量可期

1) 公司电解铜箔设备放量，成功转型新能源装备制造。我们预计 23 年洪田科技实现营收 10-12 亿元，推测为国产阴极辊及生箔机放量所致。2) 子公司洪田科技净利率仍维持较高水平。22 年洪田科技净利率约 22%，预计 23 年维持在 20%左右。3) 公司积极扩展海外市场，传统电解箔设备或仍有支撑。国内电解铜箔上游扩产放缓，公司已经开始积极向海外突破，预计 24 年基于在手订单量仍能保持高增长。4) 阳极板耗材增量可期。阳极板为电解铜箔设备重要耗材，且单位净利水平较高，预计 24 年随公司电解铜箔设备订单持续落地，阳极板有望释放业绩弹性。

● 复合铜铝箔设备：磁控溅射一体机测试顺利，静待磁减+蒸镀一体机落地

1) 复合集流体设备在手订单充足，据公司披露当前已有诺德和汉科的设备订单。2) 磁控溅射一体机进展顺利，公司预计近期有望完成万米大卷。3) 磁控溅射蒸发一体机理论成本优势明显，待调试完成有望落地新订单。据公司披露，磁控溅射蒸发一体机设计速度 12-15 米/分，理论成本有望低于电解铜箔水平，当前已完成组装，待调试完成后有望落地新订单。4) 复合铝箔蒸镀设备研发中，预计 24H1 投放市场。

● “奋斗者”激励计划聚力凝心，联合大连理工共建超精密技术联合研究中心

1) 本次员工持股计划拟筹集资金总额不超过 0.26 亿元激励核心骨干，业绩考核目标分别为 2024/25 年洪田科技经审计应收营收不低于 15/20 亿元，同时需达成以下任意目标：24 年洪田专利合计申请数量不低于 30 件或南通过渡厂房正式投产，25 年合计申请数量不低于 50 件或南通新建厂房正式投产。2) 强强联合共建超精密真空镀膜中心。公司与大连理工郭东明院士、周平教授、黄昊教授等 9 位专家学者合作，共建超精密技术联合研究中心。我们认为，此次合作将加速公司超精密真空镀膜设备和高端铜箔生产装备领域的发展，有望早日实现先进设备国产替代。

● 投资建议：公司电解铜箔设备+阳极板耗材为安全垫，同时复合铜铝箔设备有望贡献弹性，维持 23/24/25 年利润 2/3.7/5 亿元，对应 PE 27/15/11 倍，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	2251	2780
收入同比(%)	86.4%	1.0%	1.8%	23.5%
归属母公司净利润	106	200	370	503
净利润同比(%)	399.0%	87.7%	85.0%	36.1%
毛利率(%)	21.1%	26.6%	32.9%	33.4%
ROE(%)	10.7%	23.1%	30.0%	29.0%
每股收益(元)	0.51	0.96	1.78	2.42
P/E	52.31	26.95	14.56	10.70
P/B	5.57	6.23	4.36	3.10
EV/EBITDA	21.76	12.92	8.37	6.36

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				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2947	2498	2823	3727	营业收入	2190	2211	2251	2780
现金	713	658	1082	1672	营业成本	1729	1623	1510	1853
应收账款	612	737	675	772	营业税金及附加	11	11	11	14
其他应收款	152	18	19	23	销售费用	78	80	79	108
预付账款	132	81	76	93	管理费用	78	77	79	111
存货	964	676	629	772	财务费用	-3	-7	-3	-15
其他流动资产	375	327	342	395	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	2	0
固定资产	231	275	308	151	营业利润	196	356	520	631
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	3830	4676	利润总额	200	354	518	629
流动负债	2243	1957	1982	2324	所得税	32	60	83	126
短期借款	275	305	355	345	净利润	168	294	435	503
应付账款	437	406	378	463	少数股东损益	61	94	65	0
其他流动负债	1531	1246	1249	1516	归属母公司净利润	106	200	370	503
非流动负债	246	244	244	244	EBITDA	247	409	586	676
长期借款	225	225	225	225	EPS (元)	0.51	0.96	1.78	2.42
其他非流动负债	21	18	18	18					
负债合计	2489	2201	2226	2568					
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	853	1356					
归属母公司股东权益	997	864	1234	1737					
负债和股东权益	3697	3371	3830	4676					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	63	420	549	670
净利润	168	294	435	503
折旧摊销	62	61	71	62
财务费用	-6	15	17	18
投资损失	-7	-2	-2	0
营运资金变动	-213	53	27	85
其他经营现金流	441	240	410	420
投资活动现金流	-86	-131	-156	-56
资本支出	-86	-207	-207	-7
长期投资	6	50	50	-50
其他投资现金流	-6	26	1	2
筹资活动现金流	260	-345	30	-25
短期借款	0	30	50	-10
长期借款	185	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	9	-334	0	0
其他筹资现金流	66	-41	-20	-15
现金净增加额	269	-54	424	590

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	86.4%	1.0%	1.8%	23.5%
营业利润	620.1%	81.8%	46.0%	21.4%
归属于母公司净利	399.0%	87.7%	85.0%	36.1%
获利能力				
毛利率 (%)	21.1%	26.6%	32.9%	33.4%
净利率 (%)	4.9%	9.0%	16.4%	18.1%
ROE (%)	10.7%	23.1%	30.0%	29.0%
ROIC (%)	8.9%	16.7%	19.6%	18.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	67.3%	65.3%	58.1%	54.9%
净负债比率 (%)	206.0%	188.1%	138.7%	121.8%
流动比率	1.31	1.28	1.42	1.60
速动比率	0.76	0.80	0.97	1.15
营运能力				
总资产周转率	0.80	0.63	0.63	0.65
应收账款周转率	3.90	3.28	3.19	3.84
应付账款周转率	4.67	3.85	3.86	4.41
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.96	1.78	2.42
每股经营现金流薄)	0.31	2.02	2.64	3.22
每股净资产	4.79	4.16	5.93	8.35
估值比率				
P/E	52.31	26.95	14.56	10.70
P/B	5.57	6.23	4.36	3.10
EV/EBITDA	21.76	12.92	8.37	6.36

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

张志邦：华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

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考。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致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 15%；
- 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。