

## 海优新材（688680）

### 2023 年业绩预告：产品跌价+库存损失致 Q4 业绩不及预期，Q1 预计有所改善

增持（下调）

2024 年 01 月 29 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

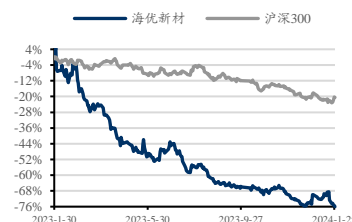
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	5,307	4,899	6,194	7,564
同比	71%	-8%	26%	22%
归属母公司净利润（百万元）	50	-228	162	261
同比	-80%	-556%	171%	61%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.60	-2.72	1.93	3.10
P/E（现价&最新股本摊薄）	87.54	-	27.00	16.82

关键词：#业绩不及预期

#### 投资要点

- **事件：**公司 2023 年营收 48~50 亿元，同降 6~10%；归母净利润-2.4~-2.2 亿元，同降 539~579%；扣非归母净利润-2.6~-2.4 亿元，同降 945~1015%。其中 2023Q4 营收 8.5~10.5 亿元，同降 11~28%；归母净利润-1.6~-1.4 亿元，同降 74~98%；扣非归母净利润-1.6~-1.4 亿元，同降 51~72%，业绩低于市场预期。
- **产品跌价+库存损失致 2023Q4 业绩低于预期。**我们预计 2023 年胶膜出货 5.5-6 亿平，同增 30%+，其中 2023Q4 约出货约 1-1.5 亿平，环降约 30%，主要系组件排产下降需求减弱。盈利端：经营层面考虑胶膜价格随粒子价格下行，毛利率承压而无法覆盖财务费用，叠加公司改变库存策略，2023Q4 粒子跌价过程中较少采购粒子因此库存成本未随之降低，2023Q4 库存减值损失较多，整体我们预计单平净利环降 1 元至约-1~-1.5 元/平，导致公司业绩低于预期，但库存策略调整下公司 2023Q4 经营性现金流已由负转正。
- **2024Q1 我们预计环比略有改善。**展望 2024Q1：1）成本端：粒子价格降至 1 万元/吨时公司加大采购力度，我们预计 2024Q1 粒子成本环比改善；2）价格端：粒子价格虽略有反弹，但胶膜价格未及时传导，价格仍处于较低水平；3）出货端：1、2 月受需求偏弱及春节假期影响，出货环比略有下降，我们预计 3 月出货改善较为明显。整体 2024Q1 业绩我们预计环比略有改善。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司业绩不及预期，我们预计 2023-2025 年归母净利-2.3/1.6/2.6 亿元（2023-2025 年前值为 4.2/7.4/9.9 亿元），同增 -556%/171%/61%，考虑胶膜行业竞争加剧，价格下行，盈利承压，下调至“增持”评级。
- **风险提示：**政策不及预期，竞争加剧。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	52.19
一年最低/最高价	51.28/238.50
市净率(倍)	1.99
流通 A 股市值(百万元)	4,385.01
总市值(百万元)	4,385.01

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	26.20
资产负债率(% ,LF)	63.37
总股本(百万股)	84.02
流通 A 股(百万股)	84.02

#### 相关研究

《海优新材(688680)：2022 年年报&2023 年一季报点评：胶膜盈利逐步修复，23 年 POE 放量带动盈利提升!》

2023-04-28

《海优新材(688680)：2022 年业绩预告点评：22 年盈利底部，23 年预计量利双升!》

2023-01-27

## 海优新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>5,423</b>	<b>5,604</b>	<b>5,416</b>	<b>6,145</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,307</b>	<b>4,899</b>	<b>6,194</b>	<b>7,564</b>
货币资金及交易性金融资产	631	633	652	890	营业成本(含金融类)	4,889	4,668	5,661	6,905
经营性应收款项	3,268	3,888	3,323	3,708	税金及附加	9	7	8	8
存货	1,325	906	1,241	1,324	销售费用	8	13	12	14
合同资产	0	0	0	0	管理费用	38	57	68	61
其他流动资产	199	177	200	222	研发费用	154	147	177	189
<b>非流动资产</b>	<b>1,054</b>	<b>1,358</b>	<b>1,585</b>	<b>1,722</b>	财务费用	90	94	108	118
长期股权投资	33	41	45	48	加:其他收益	27	27	34	38
固定资产及使用权资产	566	860	1,032	1,161	投资净收益	(1)	0	1	1
在建工程	150	135	117	109	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	48	76	94	101	减值损失	(113)	(237)	(10)	(12)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	98	118	138	158	<b>营业利润</b>	<b>33</b>	<b>(297)</b>	<b>185</b>	<b>296</b>
其他非流动资产	159	127	158	145	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>6,478</b>	<b>6,962</b>	<b>7,002</b>	<b>7,867</b>	<b>利润总额</b>	<b>33</b>	<b>(297)</b>	<b>185</b>	<b>296</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,376</b>	<b>3,874</b>	<b>3,711</b>	<b>4,286</b>	减:所得税	(17)	(68)	22	36
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,572	3,061	2,687	2,983	<b>净利润</b>	<b>50</b>	<b>(228)</b>	<b>162</b>	<b>261</b>
经营性应付款项	518	499	682	927	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	9	23	23	28	<b>归属母公司净利润</b>	<b>50</b>	<b>(228)</b>	<b>162</b>	<b>261</b>
其他流动负债	277	290	319	348	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	(2.72)	1.93	3.10
非流动负债	620	835	875	905	EBIT	124	7	268	387
长期借款	0	135	135	135	EBITDA	207	53	336	473
应付债券	532	562	562	562	毛利率(%)	7.87	4.71	8.61	8.71
租赁负债	88	138	178	208	归母净利率(%)	0.94	(4.66)	2.62	3.45
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	70.90	(7.69)	26.43	22.11
<b>负债合计</b>	<b>3,996</b>	<b>4,709</b>	<b>4,586</b>	<b>5,191</b>	归母净利润增长率(%)	(80.14)	(555.79)	171.14	60.51
归属母公司股东权益	2,482	2,253	2,416	2,677					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,482</b>	<b>2,253</b>	<b>2,416</b>	<b>2,677</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,478</b>	<b>6,962</b>	<b>7,002</b>	<b>7,867</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(2,915)	(168)	802	293	每股净资产(元)	27.44	24.73	26.66	29.76
投资活动现金流	(132)	(380)	(286)	(219)	最新发行在外股份(百万股)	84	84	84	84
筹资活动现金流	3,279	549	(496)	164	ROIC(%)	4.29	0.09	3.89	5.43
现金净增加额	229	1	19	238	ROE-摊薄(%)	2.02	(10.13)	6.72	9.74
折旧和摊销	83	46	68	86	资产负债率(%)	61.69	67.63	65.50	65.98
资本开支	(143)	(350)	(260)	(210)	P/E(现价&最新股本摊薄)	87.54	-	27.00	16.82
营运资本变动	(3,212)	(441)	408	(229)	P/B(现价)	1.90	2.11	1.96	1.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>