

道森股份 (603800)

2023 年报&2024 年一季报点评: 业绩持续高增, 复合集流体设备加速落地

增持 (维持)

2024 年 04 月 24 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书: S0600122080043
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,190	2,237	3,140	4,271	4,970
同比 (%)	86.39	2.18	40.37	36.01	16.36
归母净利润 (百万元)	106.45	204.78	262.63	400.23	485.30
同比 (%)	398.99	92.38	28.25	52.40	21.25
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.51	0.98	1.26	1.92	2.33
P/E (现价&最新摊薄)	45.04	23.41	18.26	11.98	9.88

关键词: #第二曲线

投资要点

- 1、2023 年业绩位于预告中枢, 2024Q1 利润高增:** 2023 年公司实现营业收入 22.4 亿元, 同比+2.2%, 其中锂电铜箔设备收入 11.4 亿元, 同比+93%, 占比 50.83%; 归母净利润 2.1 亿元, 同比+92%; 扣非归母净利润 1.5 亿元, 同比+67%。2024Q1 营收 3.37 亿元, 同比-13.5%; 归母净利润 0.29 亿元, 同比+64.2%; 扣非归母净利润为 0.2 亿元, 同比+768%, 主要系亏损的油气钻采业务剥离, 同时洪田科技出货验收增加、对其持股比例由 51%提升至 81%。
- 盈利能力显著提升, 产品结构优化:** 2023 年公司毛利率为 25.3%, 同比+4.3pct, 其中锂电铜箔设备毛利率为 35%, 同比+5pct; 净利率为 12.5%, 同比+4.8pct; 期间费用率为 12.1%, 同比+2.3pct, 其中销售费用率为 4.1%, 同比+0.5pct, 管理费用率 (含研发) 为 7.7%, 同比+1.3pct, 财务费用率为+0.3%, 同比+0.4pct。2024Q1 毛利率为 25%, 同比+4.3pct, 净利率为 11.7%, 同比+2.9pct。
- 合同负债&存货较为稳定:** 截至 2024Q1 末, 公司合同负债为 8.4 亿元, 同比-10%, 环比+3%, 存货为 10.1 亿元, 同比-15%, 环比-5%; 2023 年经营活动净现金流为 0.04 亿元, 同比-93%, 主要系支付税费增加, 2024Q1 经营活动净现金流为-0.3 亿元, 同比+88%。
- 依托真空设备技术, 布局复合铜箔&铝箔设备:** (1) 真空磁控溅射镀膜机: 洪田研发了全国首台一步法干法真空磁控溅射一体机, 可双面镀各类金属材料, 整个过程采用纯物理干法工艺更环保、粘接力更强、箔材密度更均匀; (2) 真空磁控溅射蒸发复合镀膜机: 在真空磁控溅射镀膜机上增加了蒸发源, 该设备可更高效的实现双面镀铜、镀铝; (3) 真空蒸发镀膜机: 可实现低成本、高效率的实现双面镀铝。
- 推出员工持股计划, 彰显长期发展信心:** 2023 年 12 月公司推出第一期"奋斗者"员工持股计划, 公司层面的业绩考核目标为 (1) 2024 年洪田营业收入不低于 15 亿元, 且达成以下任一目标①洪田科技发明专利、实用新型专利、软件著作权及外观设计专利合计申请数量不低于 30 件 (含), ②洪田科技实施的南通高端装备制造项目 (过渡厂区) 正式投产; (2) 2025 年洪田营业收入不低于 20 亿元, 且达成以下任一目标①洪田科技发明专利、实用新型专利、软件著作权及外观设计专利合计申请数量不低于 50 件 (含), ②洪田科技实施的南通高端装备制造项目 (新建厂区) 正式投产。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到设备验收周期, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.6 (原值 3.7, 下调 30%) / 4.0 (原值 4.8, 下调 17%) / 4.9 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 18/12/10 倍, 维持"增持"评级。
- 风险提示:** 下游扩产不及预期, 新品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.43
一年最低/最高价	16.51/35.18
市净率(倍)	5.86
流通 A 股市值(百万元)	4,665.44
总市值(百万元)	4,665.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.83
资产负债率(% LF)	74.81
总股本(百万股)	208.00
流通 A 股(百万股)	208.00

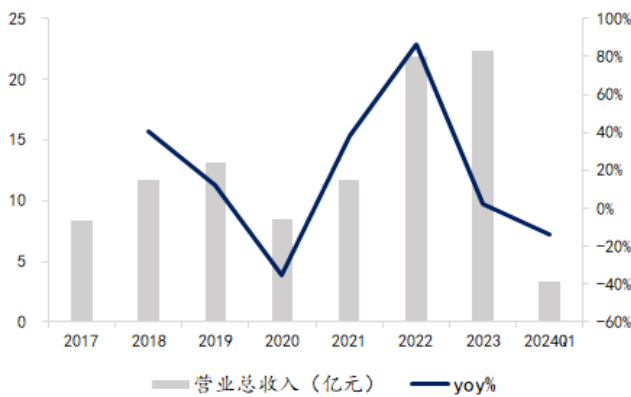
相关研究

- 《道森股份(603800): 增资达牛&合资瑞视微, 加码复合集流体&泛半导体领域设备》
2024-01-19
- 《道森股份(603800): 2023 年业绩预告点评: 洪田业绩高增, 复合铜箔设备放量可期》
2024-01-17

1. 2023 年业绩位于预告中枢，2024Q1 利润高增

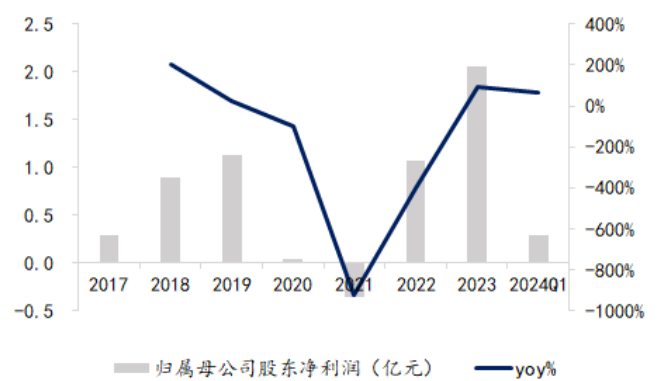
2023 年公司实现营业收入 22.4 亿元，同比+2.2%，其中锂电铜箔设备收入 11.4 亿元，同比+93%，占比 50.83%；归母净利润 2.1 亿元，同比+92%；扣非归母净利润 1.5 亿元，同比+67%。2024Q1 营收 3.37 亿元，同比-13.5%；归母净利润 0.29 亿元，同比+64.2%；扣非归母净利润为 0.2 亿元，同比+768%，主要系亏损的油气钻采业务剥离，同时洪田科技出货验收增加、对其持股比例由 51%提升至 81%。

图1：2024Q1 公司营业收入 3.37 亿元，同比-13.5%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2024Q1 公司归母净利润 0.29 亿元，同比+64.2%

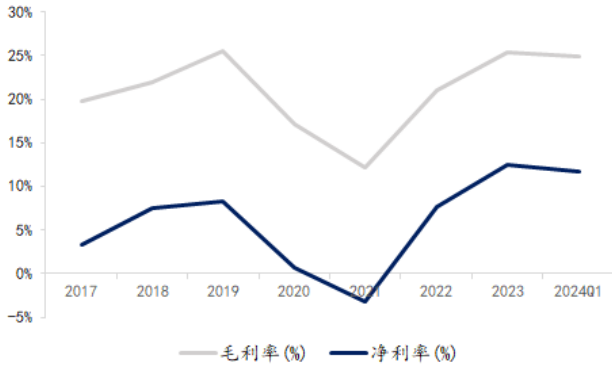


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 盈利能力显著提升，产品结构优化

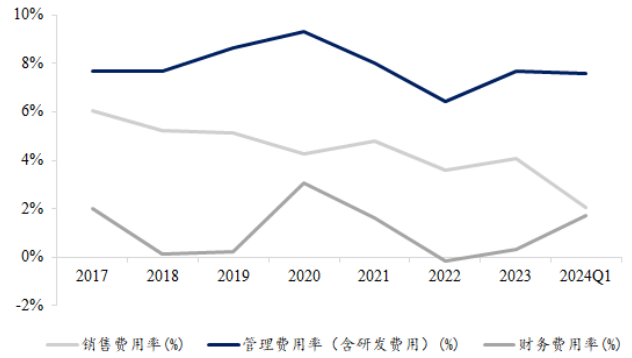
2023 年公司毛利率为 25.3%，同比+4.3pct，其中锂电铜箔设备毛利率为 35%，同比+5pct；净利率为 12.5%，同比+4.8pct；期间费用率为 12.1%，同比+2.3pct，其中销售费用率为 4.1%，同比+0.5pct，管理费用率（含研发）为 7.7%，同比+1.3pct，财务费用率为+0.3%，同比+0.4pct。2024Q1 毛利率为 25%，同比+4.3pct，净利率为 11.7%，同比+2.9pct。

图3: 2024Q1 公司毛利率为 25%，同比+4.3pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023 年期间费用率为 12.1%，同比+2.3pct

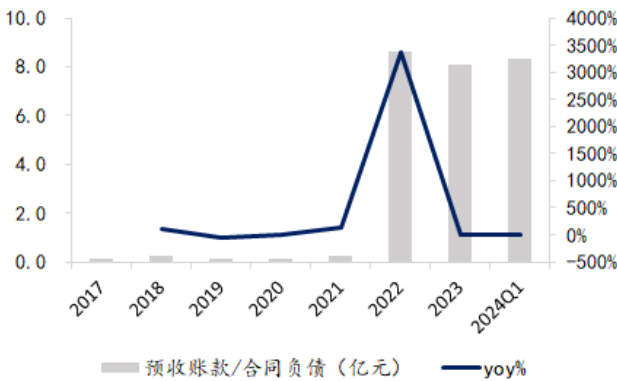


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 合同负债&存货较为稳定

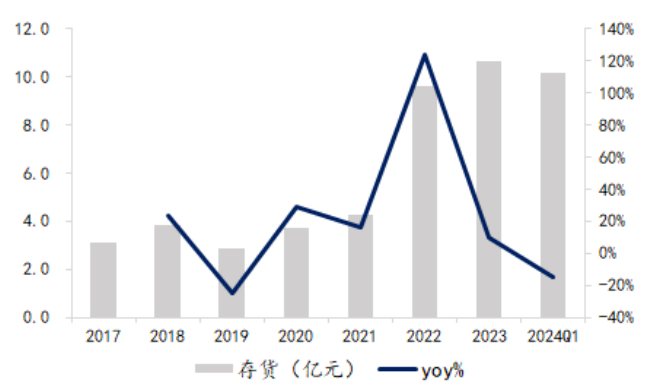
截至 2024Q1 末, 公司合同负债为 8.4 亿元, 同比-10%, 环比+3%, 存货为 10.1 亿元, 同比-15%, 环比-5%; 2023 年经营活动净现金流为 0.04 亿元, 同比-93%, 主要系支付税费增加, 2024Q1 经营活动净现金流为-0.3 亿元, 同比+88%。

图5: 截至 2024Q1 末合同负债为 8.4 亿元, 同比-10%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 截至 2024Q1 末公司存货为 10.1 亿元, 同比-15%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 依托真空设备技术, 布局复合铜箔&铝箔设备

(1)真空磁控溅射镀膜机: 洪田研发了全国首台一步法干法真空磁控溅射一体机, 可双面镀各类金属材料, 整个过程采用纯物理干法工艺更环保、粘结力更强、箔材密度

更均匀；(2) 真空磁控溅射蒸发复合镀膜机：在真空磁控溅射镀膜机上增加了蒸发源，该设备可更高效的实现双面镀铜、镀铝；(3) 真空蒸发镀膜机：可实现低成本、高效率的实现双面镀铝。

5. 推出员工持股计划，彰显长期发展信心

2023年12月公司推出第一期“奋斗者”员工持股计划，公司层面的业绩考核目标为(1) 2024年洪田营业收入不低于15亿元，且达成以下任一目标①洪田科技发明专利、实用新型专利、软件著作权及外观设计专利合计申请数量不低于30件(含)，②洪田科技实施的南通高端装备制造项目(过渡厂区)正式投产；(2) 2025年洪田营业收入不低于20亿元，且达成以下任一目标①洪田科技发明专利、实用新型专利、软件著作权及外观设计专利合计申请数量不低于50件(含)，②洪田科技实施的南通高端装备制造项目(新建厂区)正式投产。

6. 盈利预测与投资评级

考虑到设备验收周期，我们预计公司2024-2026年归母净利润为2.6(原值3.7, 下调30%)/4.0(原值4.8, 下调17%)/4.9亿元，当前股价对应动态PE分别为18/12/10倍，维持“增持”评级。

7. 风险提示

下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

道森股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,802	2,920	3,635	4,920	营业总收入	2,237	3,140	4,271	4,970
货币资金及交易性金融资产	517	562	133	1,738	营业成本(含金融类)	1,670	2,217	2,956	3,414
经营性应收款项	824	1,372	1,555	1,777	税金及附加	15	31	34	40
存货	1,063	661	1,474	992	销售费用	91	141	184	199
合同资产	93	63	85	99	管理费用	91	135	171	199
其他流动资产	305	263	387	313	研发费用	81	113	149	174
非流动资产	818	838	856	871	财务费用	7	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	60	0	0	0
固定资产及使用权资产	362	382	399	414	投资净收益	44	31	21	25
在建工程	50	50	50	50	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	58	58	58	58	减值损失	(40)	0	0	0
商誉	308	308	308	308	资产处置收益	(2)	31	43	50
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	343	561	837	1,014
其他非流动资产	36	36	36	36	营业外净收支	(5)	0	0	0
资产总计	3,621	3,758	4,491	5,791	利润总额	337	561	837	1,014
流动负债	2,120	1,780	1,728	2,085	减:所得税	59	56	67	81
短期借款及一年内到期的非流动负债	317	317	317	317	净利润	279	505	770	933
经营性应付款项	659	1,189	1,110	1,451	减:少数股东损益	74	242	369	448
合同负债	810	44	59	68	归属母公司净利润	205	263	400	485
其他流动负债	334	230	241	249	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.98	1.26	1.92	2.33
非流动负债	548	568	583	593	EBIT	314	503	777	944
长期借款	476	496	511	521	EBITDA	378	533	810	979
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.34	29.41	30.79	31.30
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	9.15	8.36	9.37	9.76
其他非流动负债	71	71	71	71	收入增长率(%)	2.18	40.37	36.01	16.36
负债合计	2,668	2,349	2,311	2,678	归母净利润增长率(%)	92.38	28.25	52.40	21.25
归属母公司股东权益	814	1,029	1,429	1,915					
少数股东权益	138	381	750	1,198					
所有者权益合计	952	1,410	2,180	3,113					
负债和股东权益	3,621	3,758	4,491	5,791					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4	65	(454)	1,575	每股净资产(元)	3.91	4.95	6.87	9.21
投资活动现金流	5	13	14	25	最新发行在外股份(百万股)	208	208	208	208
筹资活动现金流	(87)	(32)	10	5	ROIC(%)	14.81	22.79	27.32	24.96
现金净增加额	(70)	46	(429)	1,605	ROE-摊薄(%)	25.15	25.52	28.00	25.35
折旧和摊销	64	30	32	35	资产负债率(%)	73.69	62.49	51.47	46.24
资本开支	(222)	(19)	(7)	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.41	18.26	11.98	9.88
营运资本变动	(348)	(412)	(1,196)	677	P/B(现价)	5.89	4.66	3.35	2.50

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>