

海优新材 (688680)

2023 年报&2024 一季报点评: 2024 Q1 业绩符合预期, 盈利环比有所改善

增持 (维持)

2024 年 05 月 02 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

研究助理 余慧勇

执业证书: S0600122080038
yuhy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5,307	4,872	5,487	6,869	8,514
同比 (%)	70.90	(8.20)	12.62	25.19	23.95
归母净利润 (百万元)	50.09	(228.57)	53.09	149.58	221.57
同比 (%)	(80.14)	(556.29)	123.23	181.73	48.13
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.60	(2.72)	0.63	1.78	2.64
P/E (现价&最新摊薄)	64.83	-	61.16	21.71	14.66

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年报&2024 一季报, 2023 年公司实现营收 48.72 亿元, 同比-8%, 归母净利润-2.29 亿元, 同比-556%, 扣非归母净利润 2.45 亿元, 同比-963%; 其中 23Q4 实现营收 9.23 亿元, 同环比-21%/-40%, 归母净利润-1.53 亿元, 同环比-84%/-272%, 扣非归母净利润-1.47 亿元, 同环比-57%/-183%; 2024Q1 实现营收 8.77 亿元, 同环比-35%/-5%, 归母净利润-0.19 亿元, 同环比-183%/88%, 扣非归母净利润-0.22 亿元, 同环比-192%/85%。业绩基本符合预期。
- **2024Q1 出货环比略增、盈利有所改善。** 公司 2023 年实现胶膜出货 5.6 亿平, 同增 29%+, 其中 2023Q4 我们预计出货约 1.2 亿平, 环降约 30%, 主要系组件排产下降需求减弱, 盈利端胶膜价格下行, 毛利率下降叠加库存减值损失较多使得 2023Q4 单平净利约-1.3 元; 2024Q1 出货同比略降, 环比略增, 测算单平净利约-0.17 元, 单平亏损有所收窄, 主要系 2024 年 1、2 月份胶膜价格处于低位, 盈利承压, 公司出货有所收缩, 2024 年 3 月胶膜涨价传导成本叠加组件排产提升, 出货环增一倍以上, 但 2024Q1 整体依旧亏费用, 2024Q2 我们预计出货环比略增, 全年我们预计公司胶膜出货 7-8 亿平, 同增 20%+。
- **期间费率略有提升、存货有所下降。** 公司 2024Q1 期间费率约 7.9%, 同环比+2.45pct/+0.32pct, 主要系加大研发投入叠加胶膜价格下行营收降低导致费率有所上升, 2024Q1 末公司存货约 6.4 亿元, 较 2023 年末降低 0.9 亿元。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑胶膜行业竞争激烈, 我们下调 2024-2025 年盈利预测, 新增 2026 年盈利预测, 我们预计 2024-2026 年归母净利 0.5/1.5/2.2 亿元 (2024-2025 年前值为 1.6/2.6 亿元), 同增 +123%/182%/48%, 考虑公司胶膜出货逐步提升, 拓展新材料为第二增长极, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧、政策不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.32
一年最低/最高价	34.00/130.60
市净率(倍)	1.62
流通 A 股市值(百万元)	3,219.65
总市值(百万元)	3,219.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.62
资产负债率(% ,LF)	58.33
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): 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》

2024-01-29

《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	3,974	4,592	5,148	6,048	营业总收入	4,872	5,487	6,869	8,514
货币资金及交易性金融资产	610	845	751	991	营业成本(含金融类)	4,709	5,117	6,304	7,811
经营性应收款项	2,447	2,726	3,177	3,588	税金及附加	8	8	9	9
存货	729	841	1,036	1,284	销售费用	13	11	13	15
合同资产	0	0	0	0	管理费用	55	66	89	102
其他流动资产	187	180	183	186	研发费用	139	159	192	221
非流动资产	1,409	1,490	1,675	1,820	财务费用	92	108	126	145
长期股权投资	0	8	12	15	加:其他收益	25	35	38	43
固定资产及使用权资产	853	955	1,072	1,193	投资净收益	(5)	1	1	1
在建工程	108	137	142	145	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	122	148	163	168	减值损失	(186)	8	(5)	(2)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	1
长期待摊费用	136	156	176	196	营业利润	(308)	60	170	252
其他非流动资产	189	86	109	103	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	5,383	6,082	6,823	7,868	利润总额	(309)	60	170	252
流动负债	2,229	2,660	3,211	4,004	减:所得税	(81)	7	20	30
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,690	1,921	2,261	2,778	净利润	(229)	53	150	222
经营性应付款项	310	477	656	899	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	5	10	13	16	归属母公司净利润	(229)	53	150	222
其他流动负债	223	252	281	311	每股收益-最新股本摊薄(元)	(2.72)	0.63	1.78	2.64
非流动负债	956	1,171	1,211	1,241	EBIT	(212)	125	262	355
长期借款	274	409	409	409	EBITDA	(92)	147	289	385
应付债券	565	595	595	595	毛利率(%)	3.35	6.73	8.23	8.26
租赁负债	104	154	194	224	归母净利率(%)	(4.69)	0.97	2.18	2.60
其他非流动负债	14	14	14	14	收入增长率(%)	(8.20)	12.62	25.19	23.95
负债合计	3,185	3,831	4,422	5,245	归母净利润增长率(%)	(556.29)	123.23	181.73	48.13
归属母公司股东权益	2,198	2,252	2,401	2,623					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,198	2,252	2,401	2,623					
负债和股东权益	5,383	6,082	6,823	7,868					

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	(1,068)	116	(143)	10	每股净资产(元)	24.07	24.70	26.48	29.12
投资活动现金流	(340)	(217)	(203)	(170)	最新发行在外股份(百万股)	84	84	84	84
筹资活动现金流	1,226	335	253	399	ROIC(%)	(2.99)	2.17	4.12	5.00
现金净增加额	(184)	234	(93)	239	ROE-摊薄(%)	(10.40)	2.36	6.23	8.45
折旧和摊销	120	22	27	30	资产负债率(%)	59.16	62.98	64.81	66.67
资本开支	(230)	(175)	(185)	(154)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	61.16	21.71	14.66
营运资本变动	(1,151)	(173)	(438)	(385)	P/B (现价)	1.61	1.56	1.46	1.33

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>