

道森股份 (603800)

2024 年半年报点评: Q2 业绩承压, 静待复合集流体设备放量

增持 (维持)

2024 年 08 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2190	2237	3140	4271	4970
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)	32.36	16.82	13.12	8.61	7.10

投资要点

- **Q2 业绩承压, 主要系设备验收影响:** 2024 上半年公司实现营收 6.83 亿元, 同比-35.51%, 主要系出售子公司道森有限所致; 其中电解铜箔设备收入 4.23 亿元, 同比+11.03pt, 占比 61.9%; 油气类商品收入 2.60 亿元, 同比+0.35pt, 占比 38.1%。2024H1 实现归母净利润 6002.46 万元, 同比+21.31%; 扣非净利润为 4209.10 万元, 同比+16.01%。Q2 单季营收为 3.46 亿元, 同比-48.34%, 环比+2.53%; 归母净利润为 3090.85 万元, 同比-2.65%, 环比+6.48%, 主要系电解铜箔设备验收节奏影响。
- **盈利能力有所提升, 产品结构不断优化:** 2024 上半年毛利率为 24.36%, 同比+1.77pct, 销售净利率为 11.17%, 同比+1.70pct; 期间费用率为 26.5%, 同比+4.6pct, 其中销售费用率为 1.9%, 同比-1.32pct, 管理费用率为 5.8%, 同比+1.78pct, 研发费用率为 2.7%, 同比-1.69pct, 财务费用率为 1.5%, 同比+1.32pct。上半年研发投入为 0.18 亿元, 同比-60.53%, 系石油钻采业务规模降低, 研发投入相应减少所致。Q2 单季毛利率为 23.75%, 同比+0.08pct, 环比-1.22pct; 销售净利率为 10.66%, 同比+0.83pct, 环比-1.03pct。
- **存货&合同负债同比有所下滑:** 截至 2024Q2 末公司合同负债为 8.53 亿元, 同比-20%; 存货为 10.15 亿元, 同比-5%。2024Q2 公司经营活动净现金流为-0.24 亿元, 同比+27.3%。
- **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。
- **增资达牛&合资瑞视微, 加码复合集流体&泛半导体领域设备:** 公司现金出资 1500 万元, 对苏州达牛进行增资, 获得达牛 15% 股权, 能够丰富洪田在复合集流体领域产品线, 实现从材料到电芯端设备的布局; 同时拟出资 3750 万元与安徽瑞视微智能建立子公司 (道森持股 75%, 瑞视微投入核心技术, 以无形资产作价持股 25%), 与洪田原有真空镀膜设备业务下游的锂电、泛半导体领域形成协同。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司净利润增长趋势, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 2.63/4.00/4.85 亿元, 对应 PE 分别为 13/9/7 倍。基于公司的高成长性, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 研发进展不及预期、产品拓展不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.56
一年最低/最高价	16.31/34.90
市净率(倍)	4.34
流通 A 股市值(百万元)	3,444.48
总市值(百万元)	3,444.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.82
资产负债率(% ,LF)	74.79
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): 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》

2024-04-24

《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》

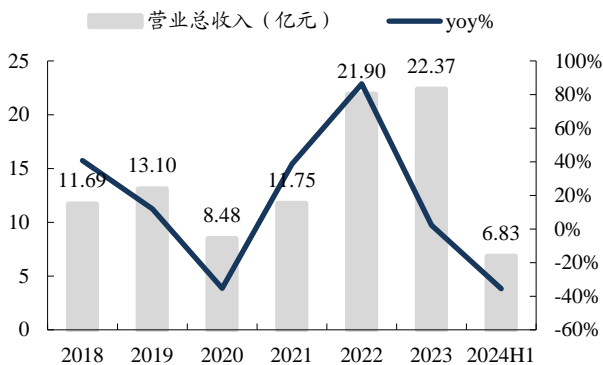
2024-01-19

1. Q2 业绩承压，主要系设备验收影响

2024 上半年公司实现营收 6.83 亿元，同比-35.51%，主要系出售子公司道森有限所致；其中电解铜箔设备收入 4.23 亿元，同比+11.03pt，占比 61.9%；油气类商品收入 2.60 亿元，同比+0.35pt，占比 38.1%。2024H1 实现归母净利润 6002.46 万元，同比+21.31%；扣非净利润为 4209.10 万元，同比+16.01%。

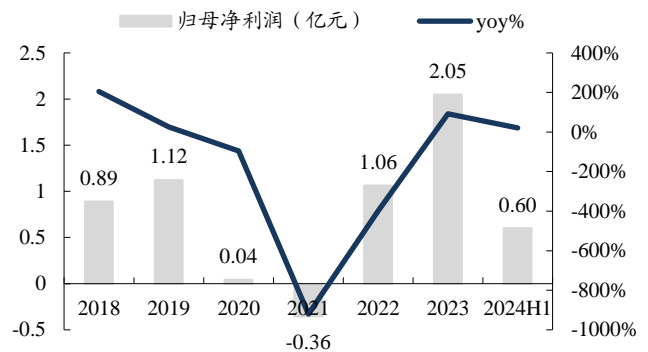
Q2 单季营收为 3.46 亿元，同比-48.34%，环比+2.53%；归母净利润为 3090.85 万元，同比-2.65%，环比+6.48%，主要系电解铜箔设备验收节奏影响。

图1：2024H1 营收 6.83 亿元，同比-35.51%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2024H1 归母净利润 6002.46 万元，同比+21.31%



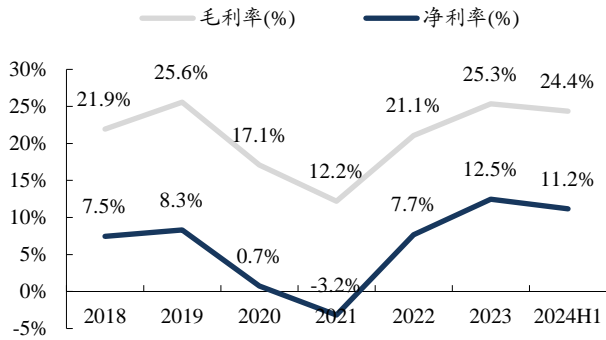
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 盈利能力有所提升，产品结构不断优化

2024 上半年毛利率为 24.36%，同比+1.77pct，销售净利率为 11.17%，同比+1.70pct；期间费用率为 11.84%，同比+0.09pct，其中销售费用率为 1.9%，同比-1.32pct，管理费用率为 5.8%，同比+1.78pct，研发费用率为 2.7%，同比-1.69pct，财务费用率为 1.5%，同比+1.32pct。上半年研发投入为 0.18 亿元，同比-60.53pct，系石油钻采业务规模降低，研发投入相应减少所致。

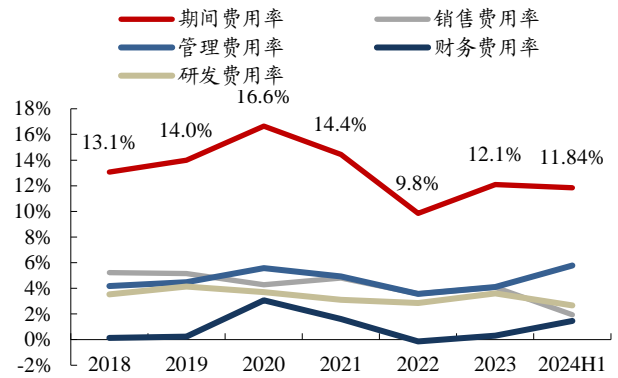
Q2 单季毛利率为 23.75%，同比+0.08pct，环比-1.22pct；销售净利率为 10.66%，同比+0.83pct，环比-1.03pct。

图3: 2024H1 毛利率为 24.36%，销售净利率为 11.17%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024H1 期间费用率为 11.84%，同比+0.09pct

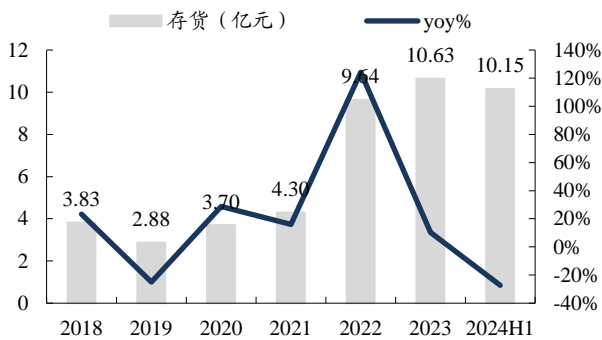


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 存货&合同负债同比有所下滑

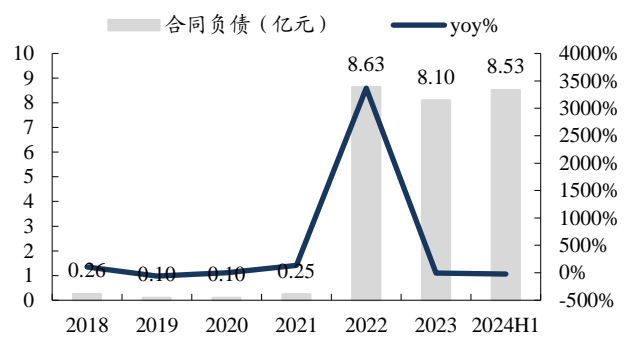
截至 2024Q2 末公司合同负债为 8.53 亿元，同比-20%；存货为 10.15 亿元，同比-5%。2024Q2 公司经营活动净现金流为-0.24 亿元，同比+27.3%。

图5: 2024H1 存货为 10.15 亿元，同比-5%。



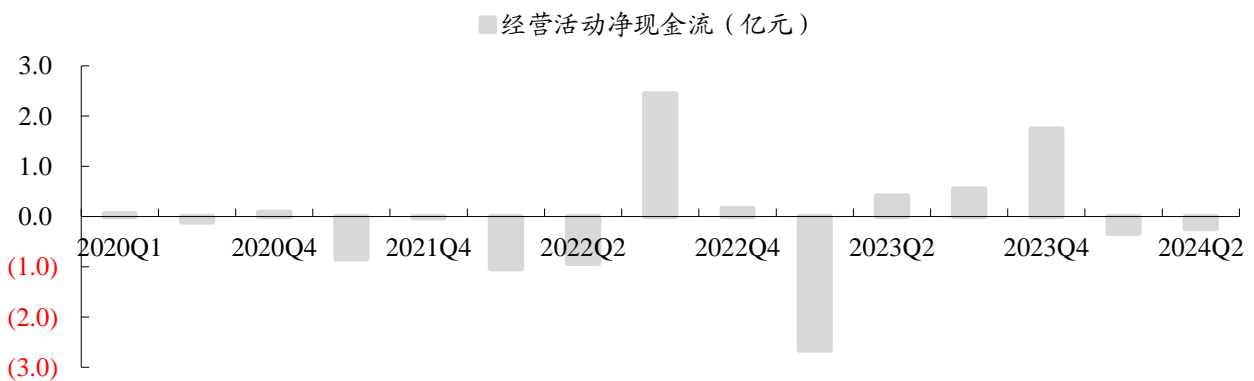
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2024H1 合同负债为 8.53 亿元，同比-20%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2024Q2 经营活动净现金流为-0.24 亿元，同比+27.3%



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. 增资达牛&合资瑞视微，加码复合集流体&泛半导体领域设备

公司现金出资 1500 万元，对苏州达牛进行增资，获得达牛 15% 股权，能够丰富洪田在复合集流体领域产品线，实现从材料到电芯端设备的布局；同时拟出资 3750 万元与安徽瑞视微智能建立子公司（道森持股 75%，瑞视微投入核心技术，以无形资产作价持股 25%），与洪田原有真空镀膜设备业务下游的锂电、泛半导体领域形成协同。

6. 盈利预测与投资评级

考虑到公司净利润增长趋势，我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 2.63/4.00/4.85 亿元，对应 PE 分别为 13/9/7 倍。基于公司的高成长性，维持“增持”评级。

7. 风险提示

研发进展不及预期、产品拓展不及预期等。

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	2,910	3,625	4,910	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	552	123	1,728	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	3,748	4,480	5,780	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	1,019	1,419	1,905					
少数股东权益	138	381	750	1,198					
所有者权益合计	952	1,400	2,169	3,103					
负债和股东权益	3,621	3,748	4,480	5,780					

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	4.90	6.82	9.16
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)	(42)	10	5	ROIC(%)	14.81	22.85	27.43	25.04
现金净增加额	(70)	36	(429)	1,605	ROE-摊薄(%)	25.15	25.77	28.20	25.48
折旧和摊销	64	30	32	35	资产负债率(%)	73.69	62.66	51.58	46.33
资本开支	(222)	(19)	(7)	0	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.82	13.12	8.61	7.10
营运资本变动	(348)	(412)	(1,196)	677	P/B (现价)	4.23	3.38	2.43	1.81

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>