

盈利触底回升，23 年有望迎来量利齐升

2023 年 04 月 30 日

➤ **事件:** 2023 年 4 月 27 日, 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度报告。
22 年业绩: 2022 年公司实现收入 53.07 亿元, 同比+70.9%; 实现归母净利润 5009.34 万元, 同比-80.14%; 实现扣非净利 2840.47 万元, 同比-88.34%。22Q4 实现收入 11.74 亿元, 同比+6.45%; 实现归母净利润-8328.41 万元, 同比-163.22%; 实现扣非净利-9379.67 万元, 同比-175.92%。

23Q1 业绩: 实现收入 13.51 亿元, 同比+9.98%; 实现归母净利润 2274.57 万元, 同比-70.56%; 实现扣非净利 2359.56 万元, 同比-69.44%。

➤ **胶膜出货高增长, 盈利触底回升。** 2022 年公司光伏胶膜销售 4.35 亿平, 同比增长 76.88%, 实现营业收入 52.58 亿元, 同比增长 72.28%, 受益于新建胶膜产能的逐步释放, 公司胶膜业务出货和收入实现高增长。2022 年胶膜业务毛利率 7.43%, 同比下降 7.49pct, 主要受原材料 EVA 粒子价格大幅波动的影响, 在 EVA 粒子跌价期间, 公司需消化前期囤积的高价库存, 库存成本和胶膜价格错配导致阶段性盈利承压。23Q1 随着 EVA 粒子价格企稳回升, 公司盈利能力环比 22Q4 提升, 展望 23 年, 我们预计公司盈利能力有望进一步增长。

➤ **产能扩张稳步推进, 市占率有望进一步提升。** 2022 年, 公司泰州生产基地新增胶膜产能顺利达产、上饶生产基地产能爬坡顺利。22H1, 公司 6.94 亿可转债发行并募资到位, 用于建设盐城年产 2 亿平米光伏胶膜项目 (一期) 及上饶年产 1.5 亿平米光伏封装材料项目 (一期); 此外, 公司拟定增募资建设镇江年产 2 亿平米光伏封装材料项目 (一期)、上饶年产 2 亿光伏胶膜项目 (一期)。随着新建产能的投产, 公司胶膜出货有望进一步增长, 巩固市场地位。

➤ **光伏胶膜新品频出, 新推出新能源汽车领域产品。** 公司重视研发, 不断加大研发投入保持技术优势, 2022 年公司研发投入 2.47 亿元, 同比增加 88.89%。光伏胶膜领域, 顺应光伏电池新技术的变革, 公司不断推出新胶膜产品, 2022 年新增单层 POE 胶膜和 TOPCon 专用新型 EXP 胶膜、改进型 EPE 胶膜、TOPCon 下层用白色增效共挤 POE 胶膜以及高抗 PID 单层 EVA 胶膜、HJT 专用转光胶膜等新型胶膜产品。非光伏领域, 公司新增新能源汽车智能玻璃用调光膜等电子功能膜、以及降温降噪 PVE 玻璃胶膜等新产品, 同时, 汽车智能座舱新型环保表面材料也取得了良好进展。

➤ **投资建议:** 受益于光伏装机需求高增长, 随着新建产能释放, 公司有望迎来量利齐升。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 89.49、128.26、152.44 亿元, 对应增速分别为 68.6%、43.3%、18.8%; 归母净利润分别为 5.45、8.36、10.12 亿元, 对应增速分别为 988.7%、53.4%、20.9%, 以 4 月 28 日收盘价为基准, 对应 2023-2025 年 PE 为 19X、12X、10X, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游装机不及预期, 原材料价格波动, 行业竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5307	8949	12826	15244
增长率 (%)	70.9	68.6	43.3	18.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	50	545	836	1012
增长率 (%)	-80.1	988.7	53.4	20.9
每股收益 (元)	0.60	6.49	9.96	12.04
PE	206	19	12	10
PB	4.2	3.5	2.8	2.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

122.61 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

电话: 021-60876734

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书: S0100522070002

电话: 021-60876734

邮箱: guoyanchen@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

电话: 021-60876734

邮箱: zhubiye@mszq.com

研究助理 林誉韬

执业证书: S0100122060013

电话: 021-60876734

邮箱: linyutao@mszq.com

相关研究

- 海优新材(688680.SH) 2022 年三季报点评: 加速扩产提升市占率, 盈利有望触底回升-2022/10/30
- 海优新材(688680.SH) 2022 年半年报点评: H1 业绩超预期, 市占率有望持续提升-2022/08/31
- 海优新材 (688680.SH) 2021 年报及 2022 一季报点评: 21 年业绩亮眼, 看好公司市占率提升带来高弹性-2022/04/26
- 海优新材 (688680.SH) 业绩快报点评: 21 年业绩高增, 看好公司 22 年市占率提升-2022/02/26
- 海优新材(688680): 毛利率有下滑, 关注营收逆势增长-2021/08/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5307	8949	12826	15244
营业成本	4889	7837	11228	13359
营业税金及附加	9	9	13	14
销售费用	8	13	18	18
管理费用	38	58	83	91
研发费用	154	242	353	381
EBIT	124	811	1186	1447
财务费用	90	150	199	255
资产减值损失	-91	-25	-10	-10
投资收益	-1	13	19	23
营业利润	33	650	996	1205
营业外收支	0	-1	-1	-1
利润总额	33	649	996	1204
所得税	-17	104	159	193
净利润	50	545	836	1012
归属于母公司净利润	50	545	836	1012
EBITDA	207	910	1295	1566

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	631	960	1207	1374
应收账款及票据	2954	4450	5869	7612
预付款项	108	235	337	401
存货	1325	889	1113	1326
其他流动资产	405	557	745	881
流动资产合计	5423	7092	9270	11594
长期股权投资	33	33	33	33
固定资产	459	615	731	819
无形资产	48	48	48	48
非流动资产合计	1054	1276	1457	1618
资产合计	6478	8368	10727	13212
短期借款	2547	3547	4747	6047
应付账款及票据	518	653	811	853
其他流动负债	311	460	576	666
流动负债合计	3376	4661	6134	7567
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	620	740	860	980
非流动负债合计	620	740	860	980
负债合计	3996	5401	6994	8547
股本	84	84	84	84
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2482	2967	3734	4665
负债和股东权益合计	6478	8368	10727	13212

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	70.90	68.64	43.32	18.85
EBIT 增长率	-55.38	556.76	46.19	22.02
净利润增长率	-80.14	988.71	53.37	20.94
盈利能力 (%)				
毛利率	7.87	12.44	12.47	12.37
净利率	0.94	6.09	6.52	6.64
总资产收益率 ROA	0.77	6.52	7.80	7.66
净资产收益率 ROE	2.02	18.38	22.40	21.68
偿债能力				
流动比率	1.61	1.52	1.51	1.53
速动比率	1.13	1.23	1.23	1.26
现金比率	0.19	0.21	0.20	0.18
资产负债率 (%)	61.69	64.54	65.20	64.69
经营效率				
应收账款周转天数	87.33	95.00	90.00	95.00
存货周转天数	61.81	42.00	36.00	36.00
总资产周转率	1.05	1.21	1.34	1.27
每股指标 (元)				
每股收益	0.60	6.49	9.96	12.04
每股净资产	29.54	35.31	44.44	55.52
每股经营现金流	-34.69	-3.20	-6.26	-7.73
每股股利	0.12	0.25	0.25	0.25
估值分析				
PE	206	19	12	10
PB	4.2	3.5	2.8	2.2
EV/EBITDA	46.73	10.27	7.02	5.70
股息收益率 (%)	0.10	0.20	0.20	0.20

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	50	545	836	1012
折旧和摊销	83	98	109	119
营运资金变动	-3212	-1105	-1679	-2043
经营活动现金流	-2915	-269	-526	-650
资本开支	-143	-281	-251	-241
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-132	-307	-271	-258
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1137	1120	1320	1420
筹资活动现金流	3279	905	1043	1075
现金净流量	229	329	246	167

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026