

业绩符合预期，复合铜箔一体机进展积极

——锂电设备系列研究

核心观点

子公司洪田科技 2022 年 7 月正式并表，电解铜箔设备共实现 5.89 亿元收入，毛利率达 30.19%，大幅改善公司整体盈利能力和业务结构，业绩符合预期。Q1 业绩高增长主要由洪田科技贡献。

公司作为国内电解铜箔设备龙头，在手订单充裕，产能扩张稳健；积极布局复合集流体赛道，复合铜箔一体机有望取得积极进展；不良资产持续剥离，发展前景广阔。

事件

公司 2022 年实现营业收入 21.90 亿元，同比增加 86.39%，归母净利润 1.06 亿元，同比增加 398.99%，扣非归母净利润 0.88 亿元，同比增加 257.59%。其中 2022Q4 实现营收 7.30 亿元，同比提高 72.62%，归母净利润 0.43 亿元，同比提高 188.31%，扣非归母净利润 0.28 亿元，同比提高 1068.55%。

2023Q1 实现营收 3.90 亿元，同比增加 33.50%，归母净利润 0.18 亿元，同比增加 184.93%，扣非归母净利润 0.02 亿元，同比增加 111.20%。

简评

业绩符合预期，子公司洪田科技 2022 年 7 月正式并表

新增电解铜箔设备业务，2022 年整体盈利大幅改善。2022 年 6 月，公司收购了洪田科技 51% 的股权，布局电解铜箔高端生产装备制造领域，整体业务构成发生较大改变。分业务来看：①受益于全球油气行业资本开始复苏，公司**传统业务大幅改善**，其中井口装置及采油（气）树业务实现营收 8.53 亿元，同比增长 69.58%，且盈利能力大幅改善，毛利率提升 10.85pct，达到 21.7%。②洪田科技 7 月份并表后，**电解铜箔设备**共实现 5.89 亿元收入，毛利率达 30.19%，大幅改善公司整体盈利能力和业务结构。

Q1 业绩高增长或主要由洪田科技贡献，资产结构优化现成效。

由于公司目前仅持有子公司洪田科技 51% 的股权，从 2023Q1 利润表中少数股东权益及归母净利润推算，单 Q1 主要利润由洪田科技贡献。2022 年下半年，公司逐步剥离低效资产，不断优化上市公司资产结构，提高上市公司盈利能力，先后出售全资子公司

道森股份 (603800.SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

许琳

xulin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522110001

发布日期：2023 年 04 月 29 日

当前股价：25.19 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-8.70/-10.91	-12.41/-14.20	26.65/14.31
12 月最高/最低价 (元)		42.33/19.61
总股本 (万股)		20,800.00
流通 A 股 (万股)		20,800.00
总市值 (亿元)		52.40
流通市值 (亿元)		52.40
近 3 月日均成交量 (万)		182.45
主要股东		
科云新材料有限公司		28.00%

股价表现



相关研究报告

司成都道森、美国道森、新加坡道森 100% 股权和控股子公司苏州道森阀门有限公司 75% 的股权、江苏隆盛 70% 的股权。随着资产结构不断优化，盈利能力大幅提升。

复合集流体产业趋势愈发明朗，公司复合铜箔一体机有望取得积极进展

从 0 到 1，复合集流体产业趋势愈发明朗，设备环节确定性最高。复合集流体兼具安全性和经济性，自 2022 年初水电镀加工环节设备取得突破以来，先后经历了由单一膜材料厂商到多家厂商投入研发试制、良率效率大幅提升、由试验线到计划量产线、官宣量产 PET 铜箔（宝明科技）、大批量水电镀设备采购协议、多家膜材料厂送样&生产基地奠基建设等阶段性进展，产业趋势由逐步明朗到显著加速，**设备端率先受益**，为产业链中确定性最高的环节。

公司复合铜箔一体机（磁控溅射技术为主）有望取得积极进展。公司积极前瞻性布局复合铜箔设备赛道，创新性推出真空磁控溅射一体机等复合铜箔一体机产品解决方案，同时公司在真空镀膜设备领域积极进行平台化布局，不断研发推出新产品。据公司官方公众号，于 4 月 28 日召开**真空磁控溅射一体机新产品**发布会，新设备有望取得积极进展。

电解铜箔设备订单旺盛，产能布局稳步推进

截至 2023 年 3 月底，公司存货 11.90 亿元（去年同期仅 5.11 亿元），合同负债 9.27 亿元（去年同期仅 0.23 亿元），显示在手订单充裕。公司加码产能扩张，2022 年 5 月在江苏省盐城市拿地新建高端成套设备产业园，预计于 2023 年三季度整体竣工交付投入使用。同时公司积极研究电解铜箔新技术，**自主研发能稳定生产 3.5 μm 高端极薄锂电铜箔等产品**，不断响应行业需求，提高领先优势。

盈利预测与投资建议

公司作为国内电解铜箔设备龙头，在手订单充裕；积极布局复合集流体赛道，复合铜箔一体机有望取得积极进展；不良资产持续剥离，上市公司资产结构不断优化，发展前景广阔。

暂不考虑洪田科技剩余股权收购带来的影响，预计 2023-2025 年公司实现营业收入分别为 32.32、42.48、53.17 亿元，同比分别+47.62%、+31.44%、+25.14%；公司实现归母净利润分别为 2.31、3.46、4.61 亿元，同比分别+116.74%、+50.09%、+33.04%，对应 PE 分别为 22.55、15.02、11.29 倍，继续给予“买入”评级。

表 1:盈利预测简表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,174.73	2,189.55	3,232.21	4,248.40	5,316.50
YoY(%)	38.58	86.39	47.62	31.44	25.14
归母净利润(百万元)	-35.60	106.45	230.72	346.28	460.68
YoY(%)	-920.15	398.99	116.74	50.09	33.04
毛利率(%)	12.19	21.05	32.26	34.56	35.21
净利率(%)	-3.03	4.86	7.14	8.15	8.67
ROE(%)	-4.10	10.68	19.20	22.94	24.01
EPS(摊薄/元)	-0.17	0.51	1.11	1.66	2.21
P/E(倍)	-147.17	49.22	22.71	15.13	11.37
P/B(倍)	6.03	5.26	4.36	3.47	2.73

资料来源: Wind, 中信建投证券

风险分析

1) 产品升级及新兴技术路线替代风险：油气钻采设备属于传统能源设备行业，该行业经过长期发展已经非常成熟，面对新能源行业的技术进步及市场发展，传统能源行业扩张亦逐步受到冲击；电解铜箔设备，尤其是锂电铜箔设备，伴随着锂电行业的快速发展也迎来了爆发式增长的时期，但随着技术不断推陈出新，新兴技术层出不穷，虽然公司亦在不断进行技术升级，积极推出新产品，但依然存在被新产品抢占市场或新兴技术路线替代的风险。

2) 原材料成本上涨风险：公司产品的原材料主要为钢材，铜、钛等且原材料成本占比高，原材料成本长期处于高位，如原材料价格进一步上涨，可能会对公司经营效益、市场竞争产生有不利影响。

3) 竞争加剧导致盈利能力大幅下滑的风险：公司电解铜箔设备是一个典型的技术密集型产业，国产设备逐步替代进口设备，若以后国内设备企业无序竞争，可能出现低价抢市场份额的布局，进而导致盈利能力下滑，同时也将进一步导致企业在抢夺获取市场份额时的难度加大。若将来竞争格局恶化，假设 2023-2025 年公司毛利率分别降低 2pct，则同期公司实现归母净利润分别为 2.02、3.08、4.13 亿元，同比分别+90.00%、+52.21%、+34.26%。

报表预测
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	558.86	2,032.11	2,289.71	2,768.94	3,367.41
现金	101.31	959.28	1,028.11	1,158.37	1,351.88
应收票据及应收账款合计	196.08	235.48	300.59	445.39	616.88
其他应收款	1.55	2.09	6.36	9.43	13.06
预付账款	14.57	6.81	16.19	23.99	33.23
存货	187.05	258.65	361.59	548.36	761.23
其他流动资产	58.29	569.81	576.87	583.39	591.12
非流动资产	72.72	110.99	100.77	90.54	82.95
长期投资	0.00	0.00	5.00	10.00	15.00
固定资产	41.90	59.23	49.98	40.73	31.48
无形资产	12.90	19.74	16.45	13.16	9.87
其他非流动资产	17.92	32.03	29.34	26.65	26.61
资产总计	631.57	2,143.10	2,390.48	2,859.48	3,450.36
流动负债	273.05	371.09	445.72	668.95	927.76
短期借款	7.51	135.13	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	95.95	63.69	133.19	201.98	280.39
其他流动负债	169.59	172.28	312.54	466.96	647.36
非流动负债	14.14	17.70	13.66	9.91	6.68
长期借款	10.89	13.10	9.06	5.31	2.08
其他非流动负债	3.25	4.60	4.60	4.60	4.60
负债合计	287.19	388.79	459.39	678.86	934.44
少数股东权益	3.15	2.00	2.88	4.13	5.81
股本	61.50	82.00	82.00	82.00	82.00
资本公积	218.04	1,497.85	1,497.85	1,497.85	1,497.85
留存收益	61.69	172.46	348.37	596.64	930.25
归属母公司股东权益	341.23	1,752.31	1,928.21	2,176.49	2,510.09
负债和股东权益	631.57	2,143.10	2,390.48	2,859.48	3,450.35

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,531.32	470.31	3,504.45	2,703.58	2,900.22
净利润	2,080.15	1,281.79	1,656.31	2,099.78	2,514.30
折旧摊销	412.49	539.78	1,041.42	1,051.47	915.64
财务费用	157.09	-108.37	171.65	74.64	11.93
经营活动现金流	-30.57	4.04	205.43	127.98	189.97
净利润	72.83	109.62	176.79	249.53	335.29
折旧摊销	6.64	11.69	15.22	15.23	12.59
财务费用	0.96	-2.15	0.00	-3.48	-4.21
投资损失	-1.38	-2.31	-5.00	-5.00	-5.00
营运资金变动	-118.91	-130.52	20.98	-125.74	-146.14
其他经营现金流	9.30	17.72	-2.56	-2.56	-2.56
投资活动现金流	-50.16	-552.73	2.56	2.56	2.56
资本支出	10.80	32.91	0.00	0.00	0.00
长期投资	-42.61	-522.08	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-18.34	-63.56	2.56	2.56	2.56
筹资活动现金流	128.87	1,411.22	-139.16	-0.28	0.99
短期借款	-15.01	127.62	-135.13	0.00	0.00
长期借款	10.89	2.21	-4.04	-3.76	-3.23

资料来源: 公司公告, 中信建投

利润表 (百万元)

会计年度	0	0	0	0	0
营业收入	370.63	522.49	758.15	1,123.36	1,555.88
营业收入	188.47	250.47	362.26	549.39	762.66
营业成本	3.82	2.04	5.98	8.87	12.28
营业税金及附加	27.09	56.38	61.41	84.25	116.69
销售费用	24.85	41.75	49.28	73.02	101.13
管理费用	45.78	74.53	98.63	146.13	202.40
研发费用	0.96	-2.15	0.00	-3.48	-4.21
财务费用	-3.15	-8.54	-3.79	-5.62	-7.78
资产减值损失	-4.42	-4.16	-3.49	-5.17	-7.16
信用减值损失	8.44	27.68	13.80	13.80	13.80
其他收益	0.87	1.19	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	1.38	2.31	5.00	5.00	5.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.12	1.15	5.52	5.52	5.52
营业利润	82.79	117.94	192.11	273.19	368.79
营业外收入	1.27	0.44	0.57	0.57	0.57
营业外支出	81.64	118.64	197.06	278.14	373.74
利润总额	8.81	9.03	20.27	28.61	38.44
所得税	72.83	109.62	176.79	249.53	335.29
净利润	3.58	-1.15	0.89	1.25	1.68
少数股东损益	69.25	110.77	175.90	248.28	333.62
归属母公司净利润	89.23	128.19	212.28	289.89	382.11
EBITDA	0.84	1.35	2.15	3.03	4.07
EPS (元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	40.10	40.97	45.10	48.17	38.50
营业利润(%)	-16.67	42.45	62.89	42.20	34.99
归属于母公司净利润(%)	-22.44	59.95	58.80	41.14	34.37
获利能力					
毛利率(%)	49.15	52.06	52.22	51.09	50.98
净利率(%)	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
ROE(%)	20.29	6.32	9.12	11.41	13.29
ROIC(%)	79.17	42.76	40.82	58.37	57.73
偿债能力					
资产负债率(%)	45.47	18.14	19.22	23.74	27.08
净负债比率(%)	-24.08	-46.23	-52.77	-52.88	-53.65
流动比率	2.05	5.48	5.14	4.14	3.63
速动比率	1.28	4.74	4.26	3.25	2.74
营运能力					
总资产周转率	0.59	0.24	0.32	0.39	0.45
应收账款周转率	3.08	3.31	3.89	3.89	3.89
应付账款周转率	2.50	5.09	3.31	3.31	3.31
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.84	1.35	2.15	3.03	4.07
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.37	0.05	2.51	1.56	2.32
每股净资产(最新摊薄)	4.16	21.37	23.51	26.54	30.61
估值比率					
P/E	121.96	76.25	48.02	34.02	25.32

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

许琳

中信建投新能源汽车锂电与材料首席分析师，7 年主机厂供应链管理+2 年新能源车行业研究经验，主要覆盖新能源汽车、电池研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk