

道森股份 (603800)

2022 年报&2023 年一季报点评: 子公司洪田科技并表实现扭亏为盈, 复合铜箔一体机有望放量

增持 (维持)

2023 年 04 月 27 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 刘晓旭

执业证书: S0600523030005

liuwx@dwzq.com.cn

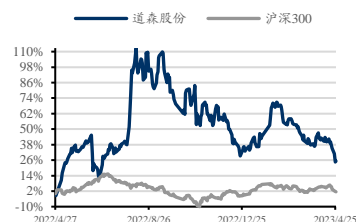
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,190	3,548	4,315	5,291
同比	86%	62%	22%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	106	206	320	423
同比	399%	93%	56%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.51	0.99	1.54	2.03
P/E (现价&最新股本摊薄)	48.67	25.21	16.18	12.26

关键词: #第二曲线

投资要点

- **子公司洪田科技实现并表, 业绩实现扭亏为盈:** 2022 年公司实现营业收入 21.9 亿元, 同比+86%; 归母净利润 1.1 亿元, 同比+399%; 扣非归母净利润 0.9 亿元, 同比+258%。2022Q4 营业收入 7.3 亿元, 同比+73%, 归母净利润 0.4 亿元, 同比+188%, 扣非归母净利润 0.3 亿元, 同比+1069%。子公司洪田科技 2022 年 7-12 月实现营业收入 5.9 亿元, 净利润约 1.3 亿元。2023Q1 营业收入 3.9 亿元, 同比+34%, 归母净利润 0.2 亿元, 同比+185%, 扣非归母净利润 0.02 亿元, 同比+111%。
- **子公司洪田科技盈利能力保持高水平:** 2022 年公司综合毛利率为 21.1%, 同比+8.9pct, 其中洪田科技的电解铜箔设备毛利率为 30.2%, 同比+0.3pct; 净利率为 7.7%, 同比+10.8pct, 其中洪田科技净利率约 20%, 仍保持较高水平。期间费用率为 9.8%, 同比-4.6pct, 其中销售费用率为 3.6%, 同比-1.2pct, 管理费用率 (含研发) 为 6.4%, 同比-1.6pct, 财务费用率为-0.1%, 同比-1.7pct。2022Q4 毛利率为 27.0%, 同比+12.7pct, 净利率为 10.9%, 同比+7.5pct。2023Q1 毛利率为 20.7%, 同比+8.4pct, 净利率为 8.8%, 同比+16.1pct, 主要系石油钻采业务计提减值准备影响利润。
- **合同负债&存货高增, 业绩增长确定性强:** 截至 2023Q1 末公司合同负债为 9.3 亿元, 同比+3950%, 存货为 11.9 亿元, 同比+133%, 表明公司在手订单充沛, 其中与诺德股份签订销售合同待履约金额达 10.7 亿元, 合同交货期限从 2023 年 1 月开始至 2023 年 11 月结束, 保障业绩增长。
- **传统铜箔设备订单旺盛, 夯实业绩基本盘:** 目前洪田科技订单饱满, 已排至 2024 年; 产能方面阴极辊 2022 年底约 300 台产能, 预计 2023 年达到 600 台产能; 预计 2023 年生箔机产能 800-1000 台套, 出货量为产能的 80% 左右; 阳极板产能 2000 台套, 出货量 1000 台套。铜箔行业仍处于高速增长期, 2022 年铜箔新扩 40 万吨左右, 按照 1GWh700 吨铜箔, 则 1 万吨铜箔对应 14GWh, 40 万吨即为 560GWh。我们预计 2023 年新增扩产约 30-50 万吨, 后续道森依托产能扩张&铜箔减薄趋势下的技术领先, 市场份额进一步提升。目前市场主流厚度是 6 微米, 4.5 微米已经达到 10+% 的渗透率, 道森的设备已能稳定生产 3.5 微米铜箔。
- **依托真空技术平台化布局, 提升复合&传统铜箔设备产能:** 子公司洪田科技与江苏省南通港闸经济开发区管委会签订投资合作协议, 拟投资 10 亿元建设新能源高端装备制造项目, 建设年产真空磁控溅射设备 100 套、真空蒸镀设备 100 套、复合铜箔一体机成套设备 100 套; 传统电解铜箔设备产能提升, 拟扩建锂电生箔机成套设备 200 套、阳极板 6000 套、辊筒 6000 支, 缓解产能瓶颈, 提升市场占有率。
- **盈利预测与投资评级:** 暂不考虑收购洪田科技剩余 49% 股权&复合铜箔设备业绩贡献, 仅考虑传统铜箔设备业务, 我们基本维持 2023-2024 年归母净利润分别为 2.1/3.2 亿元, 2025 年归母净利润为 4.2 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 25/16/12 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 新品拓展不及预期, 下游扩产不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.91
一年最低/最高价	19.50/44.11
市净率(倍)	5.11
流通 A 股市值(百万元)	5,181.28
总市值(百万元)	5,181.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.88
资产负债率(% ,LF)	69.05
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): 2022 年业绩快报点评: 业绩符合预期, 看好传统&复合铜箔设备放量》

2023-04-16

《道森股份(603800): 拟投资 10 亿元建设高端装备制造项目, 提升复合&传统铜箔设备产能》

2023-03-17

1. 子公司洪田科技实现并表，业绩实现扭亏为盈

2022年公司实现营业收入21.9亿元，同比+86%；归母净利润1.1亿元，同比+399%；扣非归母净利润0.9亿元，同比+258%。2022Q4营业收入7.3亿元，同比+73%，环比-2%，归母净利润0.4亿元，同比+188%，环比-13%，扣非归母净利润0.3亿元，同比+1069%，环比-43%。

子公司洪田科技2022年7-12月实现营业收入5.9亿元，净利润约1.3亿元。

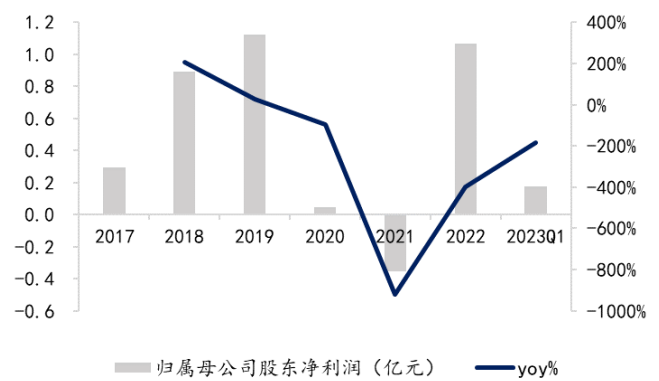
2023Q1营业收入3.9亿元，同比+34%，环比-47%，归母净利润0.2亿元，同比+185%，扣非归母净利润0.02亿元，同比+111%。

图1：2022年公司实现营业收入21.9亿元，同比+86%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2022年公司归母净利润1.1亿元，同比+399%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

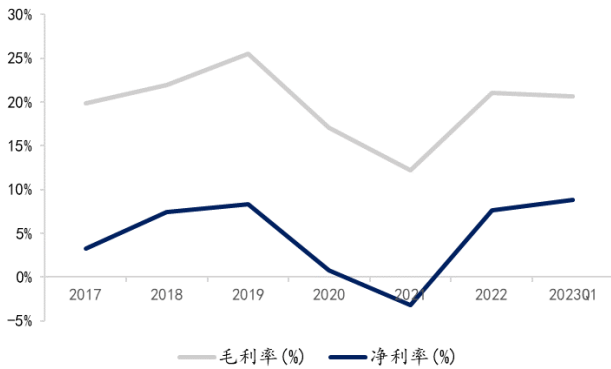
2. 子公司洪田科技盈利能力保持高水平

2022年公司综合毛利率为21.1%，同比+8.9pct，其中洪田科技的电解铜箔设备毛利率为30.2%，同比+0.3pct；净利率为7.7%，同比+10.8pct，其中洪田科技净利率约20%，仍保持较高水平；期间费用率为9.8%，同比-4.6pct，其中销售费用率为3.6%，同比-1.2pct，管理费用率（含研发）为6.4%，同比-1.6pct，财务费用率为-0.1%，同比-1.7pct。

2022Q4毛利率为27.0%，同比+12.7pct，环比+5.1pct，净利率为10.9%，同比+7.5pct，环比+0.7pct。

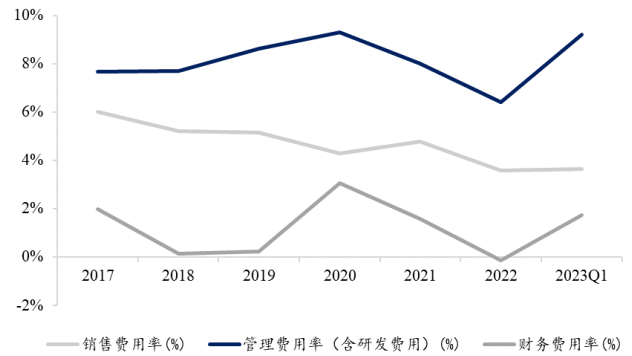
2023Q1毛利率为20.7%，同比+8.4pct，环比-6.3pct，净利率为8.8%，同比+16.1pct，环比-2.1pct，主要系石油钻采业务计提减值准备影响利润。

图3: 2022 年公司综合毛利率为 21.1%, 净利率为 7.7%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022 年公司期间费用率为 9.8%, 同比-4.6pct

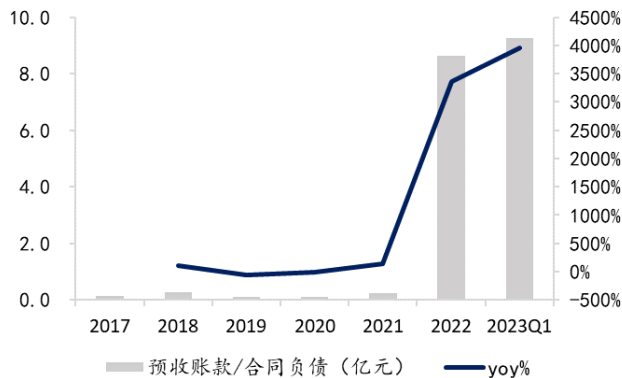


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 合同负债&存货高增, 业绩增长确定性强

截至 2023Q1 末公司合同负债为 9.3 亿元, 同比+3950%, 存货为 11.9 亿元, 同比+133%, 表明公司在手订单充沛, 其中与诺德股份签订销售合同待履约金额达 10.7 亿元, 合同交货期限从 2023 年 1 月开始至 2023 年 11 月结束, 保障业绩增长。

图5: 截至 2023Q1 末公司合同负债为 9.27 亿元, 同比+3950%



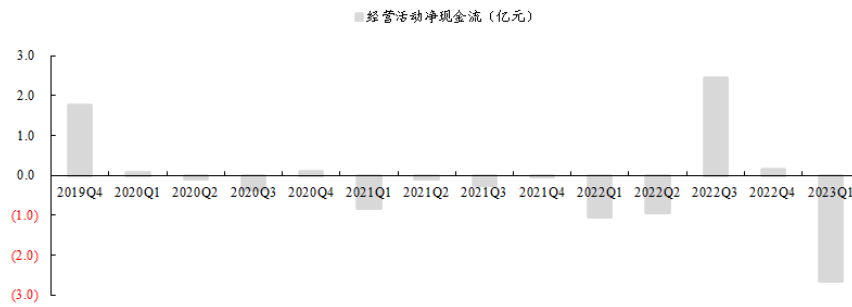
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 截至 2023Q1 末存货为 11.9 亿元, 同比+133%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7：2022年经营活动净现金流为0.6亿元，同比+152%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 传统铜箔设备订单旺盛，夯实业绩基本盘

目前洪田科技订单饱满，已排至2024年；产能方面阴极辊2022年底约300台产能，阴极辊的生产设备—旋压机已到位，2023年3月底试生产，2023Q2开始产量逐步提升，预计2023年达到600台产能；预计2023年生箔机产能800-1000台套，出货量为产能的80%左右；阳极板产能2000台套，出货量1000台套。铜箔行业仍处于高速增长期，主要系相较于电池厂的资本开支，铜箔相对滞后，2022年铜箔新扩40万吨左右，按照1GWh700吨铜箔，则1万吨铜箔对应14GWh，40万吨即为560GWh。我们预计2023年新增扩产约30-50万吨，后续道森依托产能扩张&铜箔减薄趋势下的技术领先，市场份额进一步提升。目前市场主流厚度是6微米，4.5微米已经达到10+%的渗透率，道森的设备已能稳定生产3.5微米铜箔。

5. 依托真空技术平台化布局，提升复合&传统铜箔设备产能

子公司洪田科技与江苏省南通港闸经济开发区管委会签订投资合作协议，拟投资10亿元建设新能源高端装备制造项目，建设年产真空磁控溅射设备100套、真空蒸镀设备100套、复合铜箔一体机成套设备100套，其中真空磁控溅射和真空蒸镀设备下游应用广泛，包括光伏、泛半导体等多领域，复合铜箔一体机有望落地后快速放量；传统电解铜箔设备产能提升，拟扩建锂电生箔机成套设备200套、阳极板6000套、辊筒6000支，缓解产能瓶颈，提升市场占有率。

6. 盈利预测与投资评级

暂不考虑收购洪田科技剩余49%股权&复合铜箔设备业绩贡献，仅考虑传统铜箔设备业务，我们基本维持2023-2024年归母净利润分别为2.1/3.2亿元，2025年归母净利润为4.2亿元，当前股价对应动态PE分别为25/16/12倍，维持“增持”评级。

7. 风险提示

新品拓展不及预期，下游扩产不及预期。

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,947	3,067	3,497	5,002	营业总收入	2,190	3,548	4,315	5,291
货币资金及交易性金融资产	713	201	459	1,475	营业成本(含金融类)	1,729	2,644	3,066	3,705
经营性应收款项	969	1,571	1,406	1,700	税金及附加	11	35	35	42
存货	964	1,092	1,327	1,555	销售费用	78	160	186	212
合同资产	51	0	0	0	管理费用	78	142	173	212
其他流动资产	250	202	306	273	研发费用	62	124	151	185
非流动资产	750	772	746	720	财务费用	-3	6	6	6
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	23	0	0	0
固定资产及使用权资产	253	275	249	223	投资净收益	7	18	22	26
在建工程	39	39	39	39	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	73	73	73	73	减值损失	-70	0	0	0
商誉	308	308	308	308	资产处置收益	1	35	43	53
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	196	491	765	1,009
其他非流动资产	69	69	69	69	营业外净收支	4	0	0	0
资产总计	3,697	3,838	4,243	5,722	利润总额	200	491	765	1,009
流动负债	2,243	1,912	1,598	2,139	减:所得税	32	39	61	81
短期借款及一年内到期的非流动负债	317	317	317	317	净利润	168	452	704	929
经营性应付款项	846	1,357	1,028	1,545	减:少数股东损益	61	246	384	506
合同负债	863	53	61	74	归属母公司净利润	106	206	320	423
其他流动负债	216	186	193	203	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.51	0.99	1.54	2.03
非流动负债	246	266	281	291	EBIT	185	443	706	936
长期借款	225	245	260	270	EBITDA	247	472	732	961
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.05	25.49	28.95	29.98
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	4.86	5.79	7.42	7.99
其他非流动负债	14	14	14	14	收入增长率(%)	86.39	62.05	21.62	22.62
负债合计	2,489	2,178	1,879	2,430	归母净利润增长率(%)	398.99	93.10	55.77	31.97
归属母公司股东权益	997	1,202	1,523	1,945					
少数股东权益	212	458	841	1,347					
所有者权益合计	1,208	1,660	2,364	3,292					
负债和股东权益	3,697	3,838	4,243	5,722					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	63	-530	184	932	每股净资产(元)	4.79	5.78	7.32	9.35
投资活动现金流	-86	3	65	79	最新发行在外股份(百万股)	208	208	208	208
筹资活动现金流	260	14	9	4	ROIC(%)	10.55	20.46	25.08	25.19
现金净增加额	269	-512	258	1,015	ROE-摊薄(%)	10.68	17.10	21.03	21.72
折旧和摊销	62	28	26	26	资产负债率(%)	67.32	56.75	44.29	42.46
资本开支	-86	-15	43	53	P/E(现价&最新股本摊薄)	48.67	25.21	16.18	12.26
营运资本变动	-213	-962	-487	51	P/B(现价)	5.20	4.31	3.40	2.66

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

