

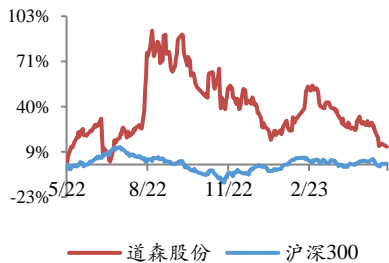
洪田科技并表业绩符合预期，传统+复合铜箔设备双轮驱动

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-05-05

收盘价(元)	24.21
近12个月最高/最低(元)	42.33/22.43
总股本(百万股)	208
流通股本(百万股)	208
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	51
流通市值(亿元)	51

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

相关报告

1.道森股份深度：转型电解铜箔设备为基，布局复合铜箔设备为新增长极
2023-03-26

主要观点：

● 公司 2022 年度及 23Q1 业绩符合预期，费用高增系收购洪田科技所致

22 年度公司实现营业收入 21.9 亿元，同增 86.4%；归母净利 1.1 亿元，同增 399.0%；扣非净利 0.9 亿元，同增 260.7%。23Q1 公司实现营业收入 3.9 亿元，同增 33.5%；归母净利 0.18 亿元；扣非净利 0.02 亿元，扭亏为盈，符合前次业绩预告区间。公司 22 年度销售费用 0.8 亿元，同增 86.4%；管理费用 0.8 亿元，同增 34.7%；23Q1 管理费用 0.2 亿元，同增 33.2%，费用大幅变动系收购洪田科技所致。

● 油气钻采设备业务边际回暖，公司加速瘦身转型新能源设备领域

公司 22 年井口装置及采油（气）树和炼化及管线阀门分别实现营收 8.5/1.9 亿元，同增 69.5%/10.25%，系油气行业需求增加带动设备需求。公司持续优化资产结构，已剥离成都、美国、新加坡道森等油气设备业务子公司，全面转型新能源设备领域。

● 洪田科技电解铜箔设备性能优异，在手订单充足业绩确定性强

洪田科技是国内少数能提供整线的设备商，可稳定提供极薄铜箔设备，在收卷、效率等性能指标上行业领先，市占率约 30%。22 年报告期内，洪田科技生产电解铜箔设备 407 套，销售 287 套，贡献公司营收 5.9 亿元，归母净利 1.3 亿元。此外，公司在手订单充足，23Q1 合同负债约 9.3 亿元，随公司出货节奏逐步加快，23 年业绩确定性仍强。

● 复合铜箔空间广阔，公司前瞻布局多套方案

我们预计 2025 年复合铜箔市场空间或达 290 亿，新增设备空间破百亿。公司前瞻布局复合铜箔设备：1)磁控溅射一体机于 4 月 28 日发布会面世，无需水电镀一次完成基膜双面镀 1um 铜箔，均匀性和良率突出；2)磁控溅射+蒸镀一体机预计年底完成调试组装；3)公司产品采取模块化结构，可按客户需求集成功能组件。

● 产能落地助推业绩增长，产研结合提升核心竞争力。

22 年 5 月公司于江苏省盐城市新建电解铜箔成套设备产业园，预计 23 年 3 季度完工投产；同时，公司拟在江苏省南通市新投资 10 亿元建设新能源高端装备制造项目，达产后产能释放驱动铜箔设备业务增长。此外，公司于 22 年成立苏州洪田高端装备研究院有限公司，有望进一步提升新能源高端装备关键技术研发进展。

● 投资建议：预计公司 23/24/25 归母净利润至 2.56/3.7/4.37 亿元，对应 P/E 为 20x/14x/12x，维持“买入”评级。

● 风险提示：新能源车发展不及预期；产能扩张产品开发不及预期；材料价格波动等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2190	3426	4162	4976
收入同比(%)	86.4%	56.5%	21.5%	19.6%
归属母公司净利润	106	256	370	437
净利润同比(%)	399.0%	140.8%	44.2%	18.1%
毛利率(%)	21.1%	28.3%	30.5%	30.6%
ROE(%)	10.7%	20.5%	22.8%	21.2%
每股收益(元)	0.51	1.23	1.78	2.10
P/E	52.31	20.04	13.90	11.77
P/B	5.57	4.10	3.17	2.49
EV/EBITDA	21.76	8.00	5.47	3.73

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2947	2997	3608	4853	营业收入	2190	3426	4162	4976
现金	713	727	995	1922	营业成本	1729	2457	2892	3456
应收账款	612	1672	640	1849	营业税金及附加	11	17	12	10
其他应收款	152	38	54	70	销售费用	78	137	166	199
预付账款	132	86	87	69	管理费用	78	137	166	219
存货	964	401	1559	937	财务费用	-3	0	0	0
其他流动资产	375	73	274	6	资产减值损失	-37	0	0	0
非流动资产	750	772	834	874	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	7	10	21	25
固定资产	231	255	339	381	营业利润	196	619	883	1043
无形资产	73	73	53	53	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	445	443	442	440	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	3697	3769	4442	5727	利润总额	200	619	883	1043
流动负债	2243	1751	1612	1938	所得税	32	56	71	83
短期借款	275	275	275	275	净利润	168	563	812	959
应付账款	437	792	654	882	少数股东损益	61	307	443	523
其他流动负债	1531	684	683	780	归属母公司净利润	106	256	370	437
非流动负债	246	246	246	246	EBITDA	247	620	858	1008
长期借款	225	225	225	225	EPS (元)	0.51	1.23	1.78	2.10
其他非流动负债	21	21	21	21					
负债合计	2489	1997	1858	2183					
少数股东权益	212	519	961	1484	主要财务比率				
股本	208	208	208	208	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	507	507	507	507	成长能力				
留存收益	282	539	908	1345	营业收入	86.4%	56.5%	21.5%	19.6%
归属母公司股东权	997	1253	1623	2059	营业利润	620.1%	216.2%	42.6%	18.1%
负债和股东权益	3697	3769	4442	5727	归属于母公司净利	399.0%	140.8%	44.2%	18.1%
					获利能力				
					毛利率 (%)	21.1%	28.3%	30.5%	30.6%
					净利率 (%)	4.9%	7.5%	8.9%	8.8%
					ROE (%)	10.7%	20.5%	22.8%	21.2%
					ROIC (%)	8.9%	23.2%	24.1%	21.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	67.3%	53.0%	41.8%	38.1%
					净负债比率 (%)	206.0%	112.7%	71.9%	61.6%
					流动比率	1.31	1.71	2.24	2.50
					速动比率	0.76	1.38	1.16	1.93
					营运能力				
					总资产周转率	0.80	0.92	1.01	0.98
					应收账款周转率	3.90	3.00	3.60	4.00
					应付账款周转率	4.67	4.00	4.00	4.50
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.51	1.23	1.78	2.10
					每股经营现金流薄)	0.31	0.18	1.47	4.48
					每股净资产	4.79	6.02	7.80	9.90
					估值比率				
					P/E	52.31	20.04	13.90	11.77
					P/B	5.57	4.10	3.17	2.49
					EV/EBITDA	21.76	8.00	5.47	3.73

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介 华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

牛义杰：新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，一年行业研究经验，覆盖锂电产业链。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。