

道森股份 (603800.SH)

公司快报

业绩符合预期，复合铜箔设备发布在即

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营收 21.89 亿元, 同比+86.39%, 实现归母净利润实现 1.06 亿元, 同比+398.99%, 扣非净利润 0.88 亿元, 同比+257.59%。2022 年 Q4 单季度实现营收 7.29 亿元, 同比+72.62%, 实现归母净利润 0.43 亿元, 同比+188.31%。2023 年 Q1 实现营收 3.90 亿元, 同比+33.50pct, 实现归母净利润 0.18 亿元, 同比+184.93%。
- ◆ **传统油气业务逐步优化, 电解铜箔设备供不应求:** 公司 2022 年 6 月收购洪田科技, 并逐步优化剥离传统油气业务, 先后出售成都道森、美国道森、新加坡道森 100% 股权和道森阀门 75% 的股权、江苏隆盛 70% 的股权, 目前均已完成交割。洪田科技作为电解铜箔龙头, 在手订单充足, 交付已排期至 2024 年。根据 GGII 数据, 预计到 2025 年, 全球电解铜箔出货量将达到 169.74 万吨, 2020-2025 年期间复合增速达 18.22%。根据 GGII、CCFA 的预测数据推算, 2021 年全球电解铜箔生产装备的市场规模为 250 亿元左右, 预计到 2025 年将达 457 亿元左右, 其中锂电铜箔生产装备 261 亿元左右。洪田科技电解铜箔设备性能优越, 能稳定生产 3.5 μm 极薄锂电铜箔以及 5G 高频高速 9 μm 超薄电子电路铜箔, 远超国内行业平均水平。
- ◆ **前瞻性布局复合铜箔领域, 创新性一步法设备推出在即:** 复合铜箔是传统锂电池集流体的新型替代材料, 拥有安全、成本、性能等多重优势, 目前下游制造端已有多家企业逐步布局, 且已有上车应用。公司前瞻性布局复合铜箔设备, 推出真空磁控溅射设备、真空蒸镀设备、复合铜箔一体机成套设备等。预计磁控溅射一体机单 GWh 的价值量约为 5000 余万元, 且公司已与部分电解铜箔行业龙头企业、复合集流体制造企业等主流客户接洽, 洪田科技于 4 月 22 日于公众号发布消息, 拟定于 2023 年 4 月 28 日召开真空磁控溅射一体机新产品发布会。
- ◆ **拟投资 10 亿元扩充传统铜箔+复合铜箔设备产能:** 2023 年 3 月 17 日, 道森子公司洪田科技拟与江苏省南通港闸经济开发区管委会签订《高端装备制造项目投资合作协议》, 将在南通市新投资建设新能源高端装备制造项目, 项目总投资约 10 亿元人民币。完全达产后预计实现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、锂电生箔机成套设备 200 套及阳极板 6000 套, 有望充分缓解海外设备商产能不足带来的设备短缺问题, 进一步巩固市场地位。
- ◆ **投资建议:** 公司收购洪田科技布局铜箔设备领域, 深度绑定诺德股份等国内领先铜箔制造商, 且洪田作为传统铜箔设备龙头, 产品竞争力强, 订单饱满, 进一步前瞻性布局复合铜箔设备, 业绩扎实, 成长空间较大, 我们上调公司 23-24 年盈利预测, 预测公司 2023 年至 2025 年营收分别为 30.38、42.50、52.76 亿元, 同比增速分别为 38.8%、39.9%、24.1%; 归母净利润分别为 2.17、3.66、4.73 亿元, 同比增速分别为 104.0%、68.5%、29.1%; 每股收益分别为 1.04、1.76、2.27 元。对应 4 月 27 日股价, 预计 2023 年至 2025 年动态 PE 分别为 24.0、14.2、11.0 倍, 维

石油石化 | 油田服务III

投资评级

增持-B(维持)

股价(2023-04-27)

25.01 元

交易数据

总市值 (百万元)	5,202.08
流通市值 (百万元)	5,202.08
总股本 (百万股)	208.00
流通股本 (百万股)	208.00
12 个月价格区间	40.69/20.02

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.83	-8.42	23.12
绝对收益	-8.79	-13.04	28.52

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号: S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

相关报告

道森股份: 业绩拐点显现, 锂电铜箔设备加速扩张-道森股份三季报点评 2022.11.1



持增持-B 建议。

- ◆ **风险提示:** 复合铜箔产业化进度不及预期, 铜箔价格波动风险, 产能扩张不及预期, 行业竞争加剧等风险

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,175	2,190	3,038	4,250	5,276
YoY(%)	38.6	86.4	38.8	39.9	24.1
净利润(百万元)	-36	106	217	366	473
YoY(%)	-920.2	399.0	104.0	68.5	29.1
毛利率(%)	12.2	21.1	27.0	30.9	30.5
EPS(摊薄/元)	-0.17	0.51	1.04	1.76	2.27
ROE(%)	-4.2	13.9	24.6	31.3	28.8
P/E(倍)	-146.1	48.9	24.0	14.2	11.0
P/B(倍)	6.0	5.2	4.3	3.3	2.5
净利率(%)	-3.0	4.9	7.1	8.6	9.0

数据来源: 聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1404	2947	2652	3818	4330	营业收入	1175	2190	3038	4250	5276
现金	285	713	152	213	607	营业成本	1031	1729	2219	2938	3669
应收票据及应收账款	577	824	1266	1655	1886	营业税金及附加	5	11	17	23	27
预付账款	37	132	42	201	101	营业费用	56	78	122	159	185
存货	430	964	1053	1447	1488	管理费用	58	78	118	162	195
其他流动资产	76	315	139	303	248	研发费用	36	62	91	123	148
非流动资产	392	750	812	918	990	财务费用	19	-3	2	2	-25
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-31	-70	-38	-43	-42
固定资产	323	231	296	388	445	公允价值变动收益	-4	-0	-1	-1	-1
无形资产	25	73	74	76	79	投资净收益	6	7	0	1	1
其他非流动资产	43	445	441	454	466	营业利润	-38	196	439	809	1045
资产总计	1795	3697	3463	4736	5320	营业外收入	0	5	1	2	2
流动负债	859	2243	1660	2234	1912	营业外支出	4	2	2	2	3
短期借款	275	275	559	450	245	利润总额	-41	200	439	809	1044
应付票据及应付账款	505	846	883	1465	1410	所得税	-4	32	44	77	99
其他流动负债	79	1122	219	319	257	税后利润	-37	168	395	732	945
非流动负债	53	246	201	168	128	少数股东损益	-2	61	178	366	473
长期借款	40	225	186	152	112	归属母公司净利润	-36	106	217	366	473
其他非流动负债	12	21	15	16	16	EBITDA	22	264	509	900	1133
负债合计	911	2489	1861	2402	2040						
少数股东权益	15	212	389	755	1228	主要财务比率					
股本	208	208	208	208	208	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	498	507	507	507	507	成长能力					
留存收益	176	282	677	1409	2354	营业收入(%)	38.6	86.4	38.8	39.9	24.1
归属母公司股东权益	869	997	1213	1579	2052	营业利润(%)	-475.5	620.1	124.3	84.3	29.1
负债和股东权益	1795	3697	3463	4736	5320	归属于母公司净利润(%)	-920.2	399.0	104.0	68.5	29.1
						获利能力					
						毛利率(%)	12.2	21.1	27.0	30.9	30.5
						净利率(%)	-3.0	4.9	7.1	8.6	9.0
						ROE(%)	-4.2	13.9	24.6	31.3	28.8
						ROIC(%)	-2.3	11.4	20.9	34.3	39.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	50.8	67.3	53.7	50.7	38.3
						流动比率	1.6	1.3	1.6	1.7	2.3
						速动比率	1.1	0.8	0.9	0.9	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.8	0.8	1.0	1.0
						应收账款周转率	2.7	3.1	2.9	2.9	3.0
						应付账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.5	2.6
						估值比率					
						P/E	-146.1	48.9	24.0	14.2	11.0
						P/B	6.0	5.2	4.3	3.3	2.5
						EV/EBITDA	232.1	19.9	12.3	7.1	5.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn