

海优新材（688680）

2022 年业绩预告点评：22 年盈利底部，23 年预计量利双升！

买入（维持）

2023 年 01 月 27 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书：S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书：S0600121070058

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	3,105	5,401	10,775	15,810
同比	110%	74%	100%	47%
归属母公司净利润（百万元）	252	84	812	1,088
同比	13%	-67%	863%	34%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	3.00	1.00	9.66	12.95
P/E（现价&最新股本摊薄）	74.72	223.49	23.21	17.32

关键词：#产能扩张

投资要点

■ **事件：**公司发布 2022 年度业绩预告，公司预计实现营业收入 52~55 亿元，同增 67%~77%，归母净利润 0.7~0.9 亿元，同减 72%~64%，扣非归母净利润 0.45~0.65 亿元，同减 82%~73%。2022Q4 公司预计实现营业收入 10.68~13.68 亿元，同比-3%~24%，环比-19%~4%，归母净利润-0.63~-0.43 亿元，同减 148%~133%，环增 15%~42%，扣非归母净利润-0.77~-0.57 亿元，同减 162%~146%，环增 9%~33%。业绩不及市场预期。

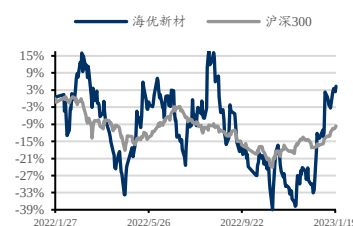
■ **22Q4 盈利承压、23 年量利同升。**公司预计 2022 年胶膜出货 4.2-4.3 亿平左右，同增 70%；2022Q4 出货约 1.0-1.1 亿平，同增 35-49%、环比略增；2022Q4 由于组件厂去库存导致胶膜出货不及预期，同时 2022Q4 EVA 粒子降价带动胶膜价格快速下跌，形成“高成本+低价格”的剪刀差，我们测算单平亏损 0.45-0.5 元。2023 年硅料降价，刺激全球光伏需求 45%以上增长，我们预计公司出货 8.5-9 亿平，同比翻倍左右增长。同时我们预计 2023 年 TOPCon 等新技术出货占比达 30%+，导致 POE 粒子紧缺+盈利提升，公司出货结构受益优化，看好 2023 年量利双升！

■ **新产能逐渐投放、剑指行业龙二。**我们预计公司 2022 年底产能达 7-8 亿平。公司于 2022 年 10 月公告扩产胶膜 2 亿平，并搬迁技改存量产能 1 亿平，我们预计达产后可支撑 2023 年有效产能 9-9.5 亿平。2023 年公司新增产能放量，且粒子保供能力强，我们预计公司 2023 年出货 8.5-9 亿平，市占率进一步提升至 18-20%，剑指行业龙二。

■ **盈利预测与投资评级：**基于公司 2022Q4 胶膜出货盈利不及预期，我们下调 2022 年公司盈利预测，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 0.84/8.12/10.88 亿元，（前值为 2.82/8.12/10.88 亿元），同比-67%/+863%/+34%，基于公司胶膜龙头地位，同时积极扩产提升市占率，我们给予公司 2023 年 30 倍 PE，对应目标价 290 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**政策不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	224.26
一年最低/最高价	119.50/262.50
市净率(倍)	7.89
流通 A 股市值(百万元)	11,678.62
总市值(百万元)	18,842.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	28.43
资产负债率(%，LF)	59.14
总股本(百万股)	84.02
流通 A 股(百万股)	52.08

相关研究

《海优新材(688680)：2022 年三季报点评：Q3 盈利短期承压，23 年量利双升》

2022-10-30

《海优新材(688680)：2022 年中报点评：22Q2 盈利修复，22H2 出货加速增长》

2022-08-30

海优新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,012	5,988	9,414	13,171	营业总收入	3,105	5,401	10,775	15,810
货币资金及交易性金融资产	426	704	1,403	2,057	营业成本(含金融类)	2,636	4,953	9,241	13,625
经营性应收款项	2,170	3,921	6,684	9,211	税金及附加	3	7	9	19
存货	354	1,186	1,196	1,766	销售费用	8	16	36	55
合同资产	0	0	0	0	管理费用	31	70	119	190
其他流动资产	62	177	132	136	研发费用	131	157	302	458
非流动资产	661	916	1,008	1,049	财务费用	10	69	117	157
长期股权投资	25	34	37	40	加:其他收益	10	23	43	40
固定资产及使用权资产	437	579	607	627	投资净收益	10	1	1	2
在建工程	29	71	81	97	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	35	53	52	50	减值损失	-30	-57	-85	-124
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	57	92	107	102	营业利润	277	95	912	1,223
其他非流动资产	79	86	124	132	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,673	6,904	10,422	14,220	利润总额	276	95	912	1,222
流动负债	1,295	3,670	5,237	7,956	减:所得税	24	10	100	134
短期借款及一年内到期的非流动负债	814	1,596	2,202	3,709	净利润	252	84	812	1,088
经营性应付款项	349	1,382	2,306	3,507	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2	25	46	68	归属母公司净利润	252	84	812	1,088
其他流动负债	130	668	682	671	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.00	1.00	9.66	12.95
非流动负债	72	843	823	813	EBIT	277	198	1,070	1,463
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	324	227	1,120	1,536
应付债券	0	691	691	691	毛利率(%)	15.11	8.29	14.24	13.82
租赁负债	62	142	122	112	归母净利率(%)	8.12	1.56	7.53	6.88
其他非流动负债	10	10	10	10	收入增长率(%)	109.66	73.91	99.52	46.72
负债合计	1,367	4,513	6,060	8,769	归母净利润增长率(%)	12.97	-66.57	862.90	34.02
归属母公司股东权益	2,306	2,391	4,363	5,450					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,306	2,391	4,363	5,450					
负债和股东权益	3,673	6,904	10,422	14,220					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-1,402	-920	-783	-564	每股净资产(元)	27.45	28.45	39.94	49.90
投资活动现金流	-123	-287	-146	-115	最新发行在外股份(百万股)	84	84	84	84
筹资活动现金流	1,778	1,482	1,628	1,333	ROIC(%)	11.66	4.40	15.62	15.01
现金净增加额	252	276	699	654	ROE-摊薄(%)	10.93	3.53	18.61	19.96
折旧和摊销	47	29	49	74	资产负债率(%)	37.21	65.37	58.14	61.67
资本开支	-123	-230	-90	-70	P/E (现价&最新股本摊薄)	74.72	223.49	23.21	17.32
营运资本变动	-1,739	-1,584	-1,906	-1,997	P/B (现价)	8.17	7.88	5.61	4.49

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>

