

公司点评

道森股份(603800.SH)

机械设备 | 专用设备

持续剥离低效资产，期待真空镀膜设备打开局面

2024年08月30日

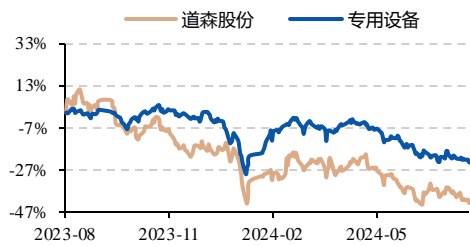
评级 **增持**

评级变动 首次

交易数据

| | |
|------------|-------------|
| 当前价格(元) | 16.56 |
| 52周价格区间(元) | 16.49-34.68 |
| 总市值(百万) | 3444.50 |
| 流通市值(百万) | 3444.50 |
| 总股本(万股) | 20800.00 |
| 流通股(万股) | 20800.00 |

涨跌幅比较



| % | 1M | 3M | 12M |
|------|--------|--------|--------|
| 道森股份 | -11.77 | -27.37 | -44.76 |
| 专用设备 | -3.51 | -16.94 | -19.62 |

袁玮志

分析师

执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hnchasing.com

贺剑虹

研究助理

hejianhong@hnchasing.com

相关报告

| 预测指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 主营收入(百万元) | 2,189.55 | 2,237.24 | 2,305.14 | 2,968.47 | 3,551.49 |
| 归母净利润(百万元) | 106.45 | 204.78 | 219.89 | 334.23 | 430.54 |
| 每股收益(元) | 0.51 | 0.98 | 1.06 | 1.61 | 2.07 |
| 每股净资产(元) | 4.79 | 3.91 | 4.92 | 6.45 | 8.43 |
| P/E | 32.36 | 16.82 | 15.66 | 10.31 | 8.00 |
| P/B | 3.46 | 4.23 | 3.37 | 2.57 | 1.96 |

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司近期发布2024年半年度报告, 根据公告, 公司2024年H1实现营业收入6.83亿元, 同比下降35.51%, 实现归母净利润0.60亿元, 同比增长21.31%。其中2024年Q2单季度实现营业收入3.46亿元, 同比下降48.34%; 实现归母净利润0.31亿元, 同比下降2.65%。公司收入下降主要系剥离道森有限导致。
- 持续剥离低效资产, 净利润实现增长。公司于2024年4月向陆海控股及其控制的道森有限转让公司所持有的道森材料和道森机械100%股权。截至目前, 上述出售道森机械100%股权交易已实施完成, 出售道森材料100%股权的交割工作正在进行中。报告期内公司中文全称由“苏州道森钻采设备股份有限公司”变更为“江苏洪田科技股份有限公司”, 并于2024年6月完成工商登记。公司2024年H1毛利率为24.36%, 同比+1.78pct, 净利率为11.17%, 同比+1.71pct, 在剥离低效资产后, 公司盈利能力有望继续提升。
- 公司高层增持股份, 彰显对公司发展信心。2024年2月, 公司发布《关于副董事长、核心技术管理人员增持公司股份计划的公告》。截至2024年8月3日, 公司副董事长陈贤生、核心技术管理人员松田光也已通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式合计增持20,061,723.30元, 已达到增持计划下限, 增持计划实施完毕。
- 新设备持续推出, 洪田科技坐稳国产铜箔设备龙头地位。传统铜箔方面, 洪田科技已实现3.5μm-100μm锂电极薄、电子电路超厚解铜箔生产装备的产业化, 直径3.6米超大规格电解铜箔阴极辊、生箔机与配套设备, 以及高端极薄的锂电铜箔3μm产品, 达到行业领先水平。复合集流体方面, 洪田科技研制的真空磁控溅射蒸发镀膜一体机使用纯磁控溅射工艺和真空蒸镀一体机镀膜, 可同时满足双面卷对卷镀铜、镀铝, 较传统两步法提升了良率、均匀性、自动化水平以及沉积纯度。今年3月, 洪田科技国内首台“一步法全干法”复合铜箔真空磁控溅射镀膜机已成功下线。7月12日, 洪田科技复合铝箔真空镀膜设备同

样成功下线发货。业绩表现上，2024年H1洪田科技实现归母净利润0.89亿元。

- **投资建议：**公司目前逐步剥离低效资产，产品持续迭代以满足新需求，作为国产锂电铜箔设备龙头，逐步开拓复合集流体设备等业务。在锂电行业增速放缓的大背景下，我们认为公司有望通过强大的技术实力穿越周期。考虑到公司剥离低效资产带来的营收下降，我们预计2024-2026年归母净利润分别为2.20、3.34、4.31亿元，对应的EPS分别为1.06元、1.61元、2.07元，对应2024年8月30日股价，PE分别为15.66倍、10.31倍和8.00倍，首次覆盖给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**锂电行业需求下滑；新产品推广不及预期。

| 报表预测(单位: 百万元) | | | | | | 财务和估值数据摘要 | | | | | |
|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 利润表 | | | | | | 主要指标 | | | | | |
| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 营业收入 | 2,189.55 | 2,237.24 | 2,305.14 | 2,968.47 | 3,551.49 | 营业收入 | 2,189.55 | 2,237.24 | 2,305.14 | 2,968.47 | 3,551.49 |
| 减: 营业成本 | 1,728.65 | 1,670.30 | 1,659.85 | 2,073.15 | 2,445.25 | 增长率(%) | 86.39 | 2.18 | 3.04 | 28.78 | 19.64 |
| 营业税金及附加 | 11.42 | 14.53 | 12.43 | 16.01 | 19.16 | 归属母公司股东净利润 | 106.45 | 204.78 | 219.89 | 334.23 | 430.54 |
| 营业费用 | 78.41 | 91.37 | 57.63 | 77.18 | 94.11 | 增长率(%) | 398.99 | 92.38 | 7.38 | 52.00 | 28.82 |
| 管理费用 | 78.02 | 91.50 | 121.02 | 142.49 | 163.37 | 每股收益(EPS) | 0.51 | 0.98 | 1.06 | 1.61 | 2.07 |
| 研发费用 | 62.23 | 80.68 | 69.15 | 89.05 | 106.54 | 每股股利(DPS) | 0.00 | 0.15 | 0.05 | 0.08 | 0.10 |
| 财务费用 | -3.09 | 7.11 | 28.94 | 18.33 | 6.27 | 每股经营现金流 | 0.27 | -0.06 | -0.57 | 3.18 | 3.68 |
| 减值损失 | -69.52 | -40.19 | -50.71 | -60.85 | -69.96 | 销售毛利率 | 0.21 | 0.25 | 0.28 | 0.30 | 0.31 |
| 加: 投资收益 | 6.92 | 43.99 | 18.90 | 18.90 | 18.90 | 销售净利率 | 0.08 | 0.12 | 0.13 | 0.15 | 0.16 |
| 公允价值变动损益 | -0.20 | 0.00 | 0.00 | 1.00 | 2.00 | 净资产收益率(ROE) | 0.11 | 0.25 | 0.21 | 0.25 | 0.25 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投入资本回报率(ROIC) | 0.16 | 0.24 | 0.23 | 0.26 | 0.35 |
| 营业利润 | 195.81 | 342.84 | 359.18 | 546.17 | 702.59 | 市盈率(P/E) | 32.36 | 16.82 | 15.66 | 10.31 | 8.00 |
| 加: 其他非经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 市净率(P/B) | 3.46 | 4.23 | 3.37 | 2.57 | 1.96 |
| 利润总额 | 199.51 | 337.48 | 357.48 | 544.47 | 700.88 | 股息率(分红/股价) | 0.00 | 0.01 | 0.00 | 0.00 | 0.01 |
| 减: 所得税 | 31.62 | 58.68 | 60.32 | 92.81 | 119.07 | 主要财务指标 | | | | | |
| 净利润 | 167.89 | 278.80 | 297.15 | 451.66 | 581.82 | 收益率 | | | | | |
| 减: 少数股东损益 | 61.44 | 74.02 | 77.26 | 117.43 | 151.27 | 毛利率 | 21.05% | 25.34% | 27.99% | 30.16% | 31.15% |
| 归属母公司股东净利润 | 106.45 | 204.78 | 219.89 | 334.23 | 430.54 | 三费/销售收入 | 7.29% | 8.49% | 9.01% | 8.02% | 7.43% |
| 资产负债表 | | | | | | EBIT/销售收入 | | | | | |
| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 712.75 | 516.63 | 230.51 | 530.09 | 1,174.12 | EBITDA/销售收入 | 11.44% | 17.47% | 19.80% | 21.38% | 21.94% |
| 交易性金融资产 | 0.00 | 0.00 | 29.50 | 26.00 | 25.00 | 销售净利率 | 7.67% | 12.46% | 12.89% | 15.22% | 16.38% |
| 应收和预付款项 | 1,019.89 | 916.88 | 1,086.24 | 1,286.40 | 1,387.33 | 资产获利率 | | | | | |
| 其他应收款(合计) | 152.06 | 134.79 | 105.76 | 136.19 | 162.94 | ROE | 10.68% | 25.15% | 21.49% | 24.91% | 24.56% |
| 存货 | 964.05 | 1,063.35 | 1,136.88 | 1,135.97 | 1,205.88 | ROA | 2.88% | 5.66% | 6.40% | 8.53% | 9.12% |
| 其他流动资产 | 98.14 | 170.53 | 97.29 | 125.29 | 149.89 | ROIC | 16.28% | 23.91% | 23.29% | 25.72% | 35.05% |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资本结构 | | | | | |
| 金融资产投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资产负债率 | 67.32% | 73.69% | 63.94% | 57.27% | 52.59% |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.29 | 0.97 | 投资资本/总资产 | 33.06% | 37.68% | 52.37% | 42.36% | 32.42% |
| 固定资产和在建工程 | 292.27 | 411.32 | 353.37 | 294.79 | 235.41 | 带息债务/总负债 | 20.39% | 26.41% | 26.85% | 10.91% | 5.50% |
| 无形资产和开发支出 | 381.81 | 366.00 | 356.39 | 347.73 | 339.93 | 流动比率 | 1.31 | 1.32 | 1.52 | 1.68 | 1.80 |
| 其他非流动资产 | 75.97 | 41.02 | 38.68 | 36.83 | 37.33 | 速动比率 | 0.78 | 0.71 | 0.77 | 0.96 | 1.15 |
| 资产总计 | 3,696.94 | 3,620.53 | 3,434.63 | 3,919.58 | 4,718.80 | 股利支付率 | 0.00% | 14.91% | 4.97% | 4.97% | 4.97% |
| 短期借款 | 275.22 | 227.17 | 230.85 | 0.00 | 0.00 | 收益留存率 | 100.00% | 85.09% | 95.03% | 95.03% | 95.03% |
| 交易性金融负债 | 0.25 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资产管理效率 | | | | | |
| 应付和预收款项 | 916.90 | 796.53 | 842.79 | 1,052.66 | 1,241.60 | 总资产周转率 | 0.59 | 0.62 | 0.67 | 0.76 | 0.75 |
| 长期借款 | 232.31 | 477.54 | 358.82 | 245.01 | 136.58 | 固定资产周转率 | 8.64 | 6.19 | 7.39 | 11.37 | 17.02 |
| 其他负债 | 1,063.91 | 1,166.84 | 763.51 | 947.22 | 1,103.50 | 应收账款周转率 | 3.24 | 3.66 | 3.04 | 3.48 | 4.06 |
| 负债合计 | 2,488.60 | 2,668.09 | 2,195.97 | 2,244.88 | 2,481.68 | 存货周转率 | 1.79 | 1.57 | 1.46 | 1.83 | 2.03 |
| 股本 | 208.00 | 208.00 | 208.00 | 208.00 | 208.00 | 估值指标 | | | | | |
| 资本公积 | 506.63 | 169.26 | 169.26 | 170.26 | 172.26 | | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 留存收益 | 282.17 | 436.96 | 645.92 | 963.53 | 1,372.67 | EBIT | 196.42 | 344.59 | 386.41 | 562.80 | 707.16 |
| 归属母公司股东权益 | 996.80 | 814.21 | 1,023.18 | 1,341.79 | 1,752.93 | EBITDA | 250.40 | 390.89 | 456.32 | 634.60 | 779.16 |
| 少数股东权益 | 211.53 | 138.22 | 215.48 | 332.91 | 484.19 | NOPLAT | 161.09 | 292.27 | 317.78 | 462.62 | 581.94 |
| 股东权益合计 | 1,208.34 | 952.44 | 1,238.66 | 1,674.70 | 2,237.11 | 归母净利润 | 106.45 | 204.78 | 219.89 | 334.23 | 430.54 |
| 负债和股东权益合计 | 3,696.94 | 3,620.53 | 3,434.63 | 3,919.58 | 4,718.80 | EPS | 0.51 | 0.98 | 1.06 | 1.61 | 2.07 |
| 现金流量表 | | | | | | BPS | 4.79 | 3.91 | 4.92 | 6.45 | 8.43 |
| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | PE | 32.36 | 16.82 | 15.66 | 10.31 | 8.00 |
| 经营性现金净流量 | 55.37 | -13.13 | -117.64 | 661.01 | 765.58 | PEG | 0.08 | 0.18 | 2.12 | 0.20 | 0.28 |
| 投资性现金净流量 | -85.83 | 5.05 | -13.56 | 18.18 | 14.54 | PB | 3.46 | 4.23 | 3.37 | 2.57 | 1.96 |
| 筹资性现金净流量 | 260.06 | -87.29 | -154.91 | -379.61 | -136.10 | PS | 1.57 | 1.54 | 1.49 | 1.16 | 0.97 |
| 现金流量净额 | 260.54 | -87.76 | -286.12 | 299.57 | 644.03 | PCF | 62.21 | -262.28 | -29.28 | 5.21 | 4.50 |

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 增持 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 持有 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5% |
| | 卖出 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438