

百利科技(603959)

报告日期: 2023年02月16日

## 拟设立新材料基金，向新一代动力电池材料与装备拓展

### ——百利科技点评报告

#### 投资要点

- 拟设立新材料基金，有望布局新一代动力电池新材料与智能装备**

1) 公司全资子公司常州锂电与上海联创资本签署合作协议，双方拟共同设立“百利联创新一代动力电池新材料及智能装备股权投资基金”，投资于符合公司中长期发展战略规划的产业标的股权，特别是具备新一代动力电池核心材料和高端智能装备属性的标的股权。2) 新材料基金规模为 10 亿元，存续期拟设为 7 年，具体组织形式、决策机制、资金来源、出资比例等以合伙协议为准。3) 本次对外投资成立股权投资基金，有助于公司基于公司锂电材料设备主业，向新一代动力电池设备及材料拓展，获取新的投资机会和利润增长点。
- 锂电材料设备+一体化智能工厂，锂电营收占比 88%，锂电订单同比增长 33%**

公司 2017 年布局新能源业务，为锂电材料企业提供智慧工厂整体解决方案以及锂电专用设备制造，目前是锂电材料整线供应唯一上市公司。2022 年上半年累计新签合同 21.4 亿元，其中锂电板块合同 19.9 亿元（占比 93%、同比增长 33%）。
- 锂电三大主材产线投资额未来三年 CAGR 达 52%，国内多为单点设备商**

大化工+产业联盟+材料出海趋势推动锂电材料扩产。根据我们深度报告测算，2022 年国内锂电正极、负极、电解液三大主材产线投资额 561 亿元，预计 2025 年达 1989 亿元，三年 CAGR 约 52%。锂电材料市场多为单点设备商，公司这类具备整线交付能力的厂商极具竞争力。
- 外延并购促进设备自供率提升至 80%以上，强化整线供应竞争壁垒**

目前公司锂电材料设备自供率已由 2021 年的 40%提至 80%，并有进一步提升空间。2022 年公司相继收购无锡百擎 60%股权、苏州云栖谷 40%股权，实现负极材料窑炉外循环线、锂电材料烧结设备自供；公司正积极推进对苏州兮然 60%股权的收购，有望进一步引入陶瓷对辊技术（主要用于正极材料破碎设备）。公司设备自供率提升，有利于强化锂电材料整线供应竞争壁垒，提升盈利能力。
- 内生研发实力雄厚，客户资源优质稳定，在锂电材料设备领域保持领先地位**

全资子公司百利锂电（前身南大紫金）在锂电正极/负极/前驱体产线具备丰富的设备及整线服务经验，已在全国建成 500 余条生产线。凭借领先的工程设计能力和服务理念，公司已获当升科技、贝特瑞、安徽海创、国轩高科、新理想、巴斯夫杉杉、成都巴莫、宁德时代等优质客户的广泛认可，并持续开拓新客户。
- 盈利预测与估值**

预计 2022-2024 年营收分别为 29.3/40.8/52.1 亿元，同比增长 182%/39%/28%，归母净利润分别为 0.3/3.0/4.5 亿元，同比增长-4%/948%/52%，对应 PE 分别为 200/19/13X，维持“买入”评级。

风险提示 大股东质押风险；锂电池市场景气度不及预期；收购整合不及预期

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1041	2934	4080	5212
(+/-) (%)	-26%	182%	39%	28%
归母净利润	29	28	296	450
(+/-) (%)	-	-4%	948%	52%
每股收益(元)	0.06	0.06	0.60	0.92
P/E	192	200	19	13

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁  
执业证书号: S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

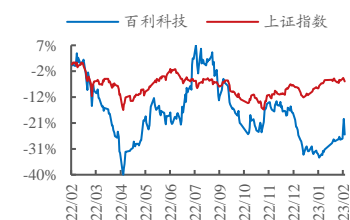
分析师: 王华君  
执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 张杨  
执业证书号: S1230522050001  
zhangyang01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥11.51
总市值(百万元)	5,643.34
总股本(百万股)	490.30

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《三季度业绩高增 116%，期待订单/盈利/估值拐点相继兑现——百利科技点评报告》 2022.10.28
- 《重大里程碑：收购烧结设备厂商，锂电材料设备自供率提至 80%——百利科技点评报告》 2022.09.29
- 《中报业绩大增 70%，新增订单/业绩向上拐点逐步显现——百利科技点评报告》 2022.09.04

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2371	4181	5219	6480
现金	402	523	549	566
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	656	1687	2390	3005
其它应收款	35	63	93	135
预付账款	171	287	356	565
存货	246	673	788	1063
其他	862	948	1042	1147
<b>非流动资产</b>	824	963	1114	1133
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	307	368	405	445
固定资产	37	63	96	120
无形资产	119	108	109	116
在建工程	57	125	164	135
其他	304	299	340	316
<b>资产总计</b>	3196	5144	6333	7613
<b>流动负债</b>	2515	4432	5308	6114
短期借款	567	1702	1719	1427
应付款项	1044	2427	3237	4242
预收账款	746	0	0	0
其他	158	303	352	444
<b>非流动负债</b>	3	5	5	5
长期借款	0	0	0	0
其他	3	5	5	5
<b>负债合计</b>	2519	4437	5314	6119
少数股东权益	27	29	45	71
归属母公司股东权益	649	678	974	1424
<b>负债和股东权益</b>	3196	5144	6333	7613

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	336	(839)	176	403
净利润	31	30	312	476
折旧摊销	14	11	13	15
财务费用	35	59	88	81
投资损失	(43)	(43)	(43)	(43)
营运资金变动	249	(562)	(78)	75
其它	50	(333)	(116)	(199)
<b>投资活动现金流</b>	(87)	(111)	(80)	(14)
资本支出	(55)	(97)	(77)	(3)
长期投资	(42)	(61)	(37)	(40)
其他	10	48	34	29
<b>筹资活动现金流</b>	(184)	1071	(70)	(373)
短期借款	(163)	1135	17	(292)
长期借款	0	0	0	0
其他	(22)	(64)	(88)	(81)
<b>现金净增加额</b>	65	121	26	16

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1041	2934	4080	5212
营业成本	838	2459	3154	3905
营业税金及附加	8	14	20	30
营业费用	22	38	27	57
管理费用	88	156	226	323
研发费用	65	140	231	287
财务费用	35	59	88	81
资产减值损失	2	88	41	52
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	43	43	43	43
其他经营收益	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	26	24	339	521
营业外收支	4	9	8	7
<b>利润总额</b>	30	33	347	528
所得税	(1)	3	35	53
<b>净利润</b>	31	30	312	476
少数股东损益	2	2	17	25
<b>归属母公司净利润</b>	29	28	296	450
EBITDA	67	101	446	622
EPS (最新摊薄)	0.06	0.06	0.60	0.92

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-25.85%	181.79%	39.07%	27.74%
营业利润	163.30%	-7.14%	1296.92%	53.77%
归属母公司净利润	-	-3.73%	947.72%	52.26%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.48%	16.19%	22.70%	25.08%
净利率	2.97%	1.02%	7.65%	9.12%
ROE	4.46%	4.08%	34.28%	35.84%
ROIC	4.39%	3.41%	14.46%	19.16%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	78.82%	86.26%	83.91%	80.37%
净负债比率	22.73%	38.35%	32.35%	23.33%
流动比率	0.94	0.94	0.98	1.06
速动比率	0.84	0.79	0.83	0.89
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.35	0.70	0.71	0.75
应收账款周转率	1.68	2.90	2.28	2.20
应付账款周转率	1.21	2.25	1.74	1.62
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.06	0.06	0.60	0.92
每股经营现金	0.69	-1.71	0.36	0.82
每股净资产	1.32	1.38	1.99	2.90
<b>估值比率</b>				
P/E	192.44	199.89	19.08	12.53
P/B	8.69	8.33	5.80	3.96
EV/EBITDA	118.27	68.03	15.40	10.57

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>