证券研究报告

公司研究

点评报告

维科技术(600152.SH)

投资评级：增持

上次评级：增持

武浩　电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号：S1500520090001

联系电话：010-83326711

邮　　箱：wuhao@cindasc.com

张鹏　电力设备与新能源行业分析师

执业编号：S1500522020001

联系电话：18373169614

邮　箱：zhangpeng1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

钠电池业务有望为公司带来高成长

2023 年 04 月 19 日

- **公司发布 2022 年年度报告，实现营收 23.25 亿元，同比增长 12.03%；归母净利润为-1.05 亿元，上年同期为亏损 1.27 亿元。公司 22 年第四季度营收 5.20 亿元，环比下降 16.27%，同比下降 9.13%，归母净利润为-1.18 亿元。**
- **消费市场低迷和原材料价格上涨影响毛利率。**2022 年公司聚合物电池销售量为 0.71 亿支，同比增长 4.77%；铝壳电池销售量为 0.17 亿支，同比下降 12.69%；小动力电池销售量为 0.23 亿支，同比增长 58.98%。毛利率方面，聚合物电池、铝壳电池业务分别下滑 5.66pct、0.88pct，公司整体毛利率 9.71%，同比下滑 2.66 pct。我们认为利润率的下滑主要是受到 1）经济下行，3C 电子消费品需求增速放缓，聚合物、铝壳订单量不乐观；聚合物销售量微增主要是库存呆滞 A 品出货，库存量减少。2）我们认为，以碳酸锂为代表的电池原材料价格在 22 年上涨较大，造成较大的成本压力。
- **消费市场有望迎来复苏，业绩有望恢复。**我们认为 2022 年受到疫情等影响，消费市场需求低迷，公司产品需求增长承压。随着经济的逐步复苏，疫情带来的负面影响逐步减弱，叠加上游原材料价格的下跌，以及规模效应，公司电池业务的毛利率有望提升。
- **钠电池业务有望为公司带来高成长。**早在 2019 年，维科技术与浙江钠创就“钠离子电池制造技术”展开初步探索合作，试制成功钠离子电池，且测试结果良好。公司钠电业务主要面向低速车和储能市场。公司将“年产 0.6 亿支聚合物锂电池智能化工厂扩产项目”部分未使用募集资金 2 亿元投资至“年产 2GWh 钠离子电池项目”，并由南昌电池在南昌新建区实施。2022 年 9 月 9 日，公司与浙江钠创在浙江绍兴签订《深度合作战略框架协议》，强强联合下，公司钠电池业务有望快速发展。
- **我们认为钠电市场未来有望高增，公司有望受益。**我们预计钠离子电池 2025 年在电化学储 能领域、电动两轮车领域及 A00 级电动车领域渗透率将分别达到 15%、5%、 10%，对应 2025 年钠离子电池需求量将达到 57.77GWh。近期宁德时代钠离子电池将首发落地奇瑞车型，雅迪联手旗下华宇新能源科技，发布华宇第一代钠离子电池“极钠 1 号”及其配套两轮实车 S9，钠电池产业化加速。我们认为钠电市场未来有望高增，公司有望受益。
- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2023、2024、2025 年归母净利润分别为 1.08、2.21、3.30 亿元，24-25 年分别同比增长 104%、50%。维持“增持”评级。
- **风险因素：**公司产能扩张不及预期；原材料成本居高不下，导致利润增长不及预期；钠离子成本下降不及预期；钠离子产线投产不及预期。

重要财务指标				单位：	百万元
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,075	2,325	3,306	4,495	6,199
同比(%)	18.9%	12.0%	42.2%	36.0%	37.9%
归属母公司净利润	-127	-105	108	221	330
同比(%)	-358.8%	17.5%	203.4%	103.5%	49.8%
毛利率(%)	12.4%	9.7%	13.1%	14.9%	15.3%
ROE(%)	-6.4%	-5.6%	5.4%	9.9%	13.0%
EPS（摊薄）（元）	-0.28	-0.20	0.21	0.42	0.63
P/E	—	—	50.63	24.89	16.62
P/B	2.18	4.10	2.75	2.47	2.15
EV/EBITDA	91.40	64.65	17.29	11.59	8.45

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 04 月 18 日收盘价

资产负债表				单位：	百万元
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,372	1,929	2,613	3,330	4,512
货币资金	593	566	712	810	1,111
应收票据	234	184	272	369	509
应收账款	542	470	720	970	1,334
预付账款	52	18	43	57	79
存货	584	422	582	771	1,059
其他	368	271	284	351	420
非流动资产	1,661	1,563	1,833	2,095	2,175
长期股权投资	155	44	44	44	44
固定资产（合计）	625	1,013	1,062	1,082	988
无形资产	80	78	174	292	340
其他	800	429	554	679	804
资产总计	4,033	3,492	4,446	5,425	6,688
流动负债	1,828	1,425	2,259	3,004	3,923
短期借款	390	180	450	599	626
应付票据	622	582	866	1,153	1,583
应付账款	643	426	630	839	1,151
其他	172	236	313	414	562
非流动负债	221	170	180	190	200
长期借款	68	61	71	81	91
其他	153	109	109	109	109
负债合计	2,048	1,594	2,439	3,194	4,123
少数股东权益	-1	7	9	11	15
归属母公司股东权益	1,986	1,890	1,998	2,219	2,549
负债和股东权益	4,033	3,492	4,446	5,425	6,688

利润表				单位：	百万元
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,075	2,325	3,306	4,495	6,199
营业成本	1,819	2,099	2,872	3,826	5,253
营业税金及附加	12	8	13	16	22
销售费用	51	41	56	76	105
管理费用	137	86	122	162	223
研发费用	101	78	132	166	229
财务费用	23	0	6	12	14
减值损失合计	-30	-35	-12	-21	-21
投资净收益	-16	-97	0	0	0
其他	5	26	29	31	38
营业利润	-108	-94	120	246	370
营业外收支	-9	-4	2	2	2
利润总额	-117	-98	122	248	372
所得税	12	8	12	25	37
净利润	-129	-106	110	223	334
少数股东损益	-2	-1	1	3	4
归属母公司净利润	-127	-105	108	221	330
EBITDA	46	115	308	464	605
EPS（当年）（元）	-0.28	-0.20	0.21	0.42	0.63

现金流量表				单位：	百万元
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-236	281	341	441	597
净利润	-129	-106	110	223	334
折旧摊销	106	104	181	207	224
财务费用	31	12	12	19	22
投资损失	16	97	0	0	0
营运资金变动	-322	122	24	-41	-26
其它	62	53	14	33	43
投资活动现金流	-455	-77	-462	-482	-312
资本支出	-291	-156	-397	-417	-247
长期投资	-168	73	-65	-65	-65
其他	4	6	0	0	0
筹资活动现金流	615	-169	268	140	16
吸收投资	692	0	1	0	0
借款	576	380	280	158	37
支付利息或股息	-26	-25	-12	-19	-22
现金净增加额	-80	49	146	98	301

重要财务指标				单位：	百万元
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,075	2,325	3,306	4,495	6,199
同比(%)	18.9%	12.0%	42.2%	36.0%	37.9%
归属母公司净利润	-127	-105	108	221	330
同比(%)	-358.8%	17.5%	203.4%	103.5%	49.8%
毛利率(%)	12.4%	9.7%	13.1%	14.9%	15.3%
ROE(%)	-6.4%	-5.6%	5.4%	9.9%	13.0%
EPS（摊薄）（元）	-0.28	-0.20	0.21	0.42	0.63
P/E	—	—	50.63	24.89	16.62
P/B	2.18	4.10	2.75	2.47	2.15
EV/EBITDA	91.40	64.65	17.29	11.59	8.45

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。
张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。
黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2 年行业研究经验，2022 年 7 月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。
胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022 年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。
曾一赟，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。
孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。
陈玫洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com

华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。