

元力股份(300174)

报告日期: 2023年08月15日

## Q2 环比改善, 全年成长可期, 储能碳材料加快步伐

### ——元力股份点评报告

#### 投资要点

##### □ 基本事件

2023H1 收入 9.60 亿元 (同比-3.11%), 归母净利 1.14 亿元 (同比+0.44%), 扣非归母净利 1.13 亿元 (同比+1.43%)。单 23Q2 收入为 5.02 亿元, (同比+0.39%), 归母净利润为 0.68 亿元 (同比+9.70%), 扣非归母净利 0.68 亿元 (同比+10.76%), Q2 业绩环比复苏。

##### □ Q2 环比改善, H2 成长可期, 加速推进储能碳材料应用

分产品看, 23H1 木质活性炭/硅酸钠/硅胶分别实现营收 595.28/289.72/66.65 百万元, 同比分别-0.15%/+3.89%/-37.78%, 木质活性炭/硅酸钠/硅胶毛利率分别为 27.70%/9.32%/31.40%, 同比分别-1.65pct/-0.84pct/-2.40pct, Q2 原材料成本下行拖累&终端需求弱复苏, 木质炭等主要产品价格略有小幅下滑, 但 Q2 终端下游企业备库恢复正常, 销量环比 Q1 有所增长, 公司在传统粉状炭领域市场优势较强, 通过规模化生产、一体化产业链控制成本, 综合产品盈利能力保持稳定, 预计 Q3-Q4 下游需求向上修复、业绩有望持续改善。除强势品类粉状活性炭, 公司逐步拓展竹基颗粒活性炭、果壳活性炭、蜂窝活性炭、超级电容炭、硬炭、硅碳等新品类的市场份额, 并利用长期以来在碳材料的先发优势, 加快推进储能碳材料在新能源领域的应用, 传统业务稳健成长&储能碳材料加快推进, 看好 23 年公司稳健成长。

##### □ 利润率环比改善, 控费能力良好, 现金流健康

(1) 利润率: 23Q2 公司实现毛利率 23.00% (同比-1.23pct, 环比+1.36pct), 实现归母净利率 13.63% (同比+1.16pct, 环比+3.72pct), 利润率环比有所改善。

(2) 期间费用率: 23Q2 期间费用率为 9.33% (同比-0.15pct, 环比-2.25pct), 综合费用控制良好。23Q2 销售费用率为 2.07% (同比+0.39pct, 环比-0.12pct), 管理+研发费用率为 9.58% (同比+0.53pct, 环比-1.90pct), 财务费用率为-2.32% (同比-1.08pct, 环比-0.23pct), 主要为可转债转股, 募集资金利息收入计入财务费用所致。

(3) 营运效率与现金流: 23Q2 公司资本开支为 1.06 亿元 (较上年同期增加 0.64 亿元); 应收账款 2.03 亿元(较上年同期增加 0.25 亿元), 应收账款周转天数增加 0.19 天至 32.44 天, 应付票据及账款合计 0.99 亿元(较上年同期减少 0.19 亿元); 存货 3.06 亿元(较上年同期增加 0.58 亿元), 存货周转天数较去年同期增加 17.82 天至 74.55 天。现金流方面, 23Q2 经营性现金流净额为 1.07 亿元, 较上年同期增加 0.24 亿元。

##### □ 木质活性炭龙头, 炭、硅业务双轮驱动, 储能材料大有可为

公司为木质活性炭龙头, 炭、硅业务保持稳健, 新型储能材料未来可期。公司 2022 年木质活性炭产能超 12 万吨 (市占率 30%+), 巩固食品饮料等传统粉状炭应用领域的市场地位, 同时环保用竹基颗粒炭、生物质硬炭、超级电容炭等新产品稳步拓展, 储能第二成长曲线大有可为。

##### □ 投资建议

预计公司 23-25 年实现营收 22.69/26.01/31.35 亿元, 同比 +16.32%/+14.59%/+20.54%, 实现归母净利 2.60/3.12/4.23 亿元, 同比 +15.62%/+20.15%/+35.51%, 对应 EPS 为 0.71/0.86/1.16 元, 对应 PE 26/21/16X, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

下游景气度波动, 原材料价格波动, 产能扩张速度不及预期。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可

执业证书号: S1230520080008

shifanke@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥18.21
总市值(百万元)	6,617.88
总股本(百万股)	363.42

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《发布事业合伙人持股计划, 激发公司长期成长活力》 2023.07.12
- 《23Q1 略承压, 储能碳材料大有可为》 2023.05.04
- 《三季度表现靓丽, 全年业绩高确定性——元力股份点评报告》 2022.10.27

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,951	2,269	2,601	3,135
(+/-) (%)	21.33%	16.32%	14.59%	20.54%
归母净利润	224	260	312	423
(+/-) (%)	47.64%	15.62%	20.15%	35.51%
每股收益(元)	0.62	0.71	0.86	1.16
P/E	29.48	25.50	21.22	15.66

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2,100	2,359	2,660	3,354
现金	1,449	1,595	1,874	2,270
交易性金融资产	10	10	10	10
应收账款	205	421	340	558
其它应收款	14	15	16	27
预付账款	16	20	21	25
存货	312	285	386	451
其他	95	13	13	13
<b>非流动资产</b>	1,560	1,718	1,855	1,971
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	98	98	97	99
固定资产	1,013	1,121	1,202	1,257
无形资产	135	138	141	142
在建工程	179	223	274	330
其他	134	137	141	144
<b>资产总计</b>	3,660	4,076	4,515	5,325
<b>流动负债</b>	406	559	636	956
短期借款	134	186	238	318
应付款项	118	202	211	427
预收账款	0	0	0	0
其他	154	171	187	211
<b>非流动负债</b>	231	231	231	231
长期借款	0	0	0	0
其他	231	231	231	231
<b>负债合计</b>	638	791	867	1,187
少数股东权益	228	275	324	392
归属母公司股东权益	2,794	3,011	3,323	3,746
<b>负债和股东权益</b>	3,660	4,076	4,515	5,325

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	255	392	465	549
净利润	256	306	362	490
折旧摊销	127	150	165	177
财务费用	2	2	1	2
投资损失	(23)	(54)	(65)	(64)
营运资金变动	(118)	(11)	2	(57)
其它	11	(0)	(0)	(0)
<b>投资活动现金流</b>	(514)	(253)	(238)	(230)
资本支出	(299)	(308)	(303)	(292)
长期投资	(11)	1	0	(2)
其他	(204)	54	65	64
<b>筹资活动现金流</b>	55	7	51	77
短期借款	134	52	52	79
长期借款	0	0	0	0
其他	(79)	(45)	(1)	(2)
<b>现金净增加额</b>	(204)	146	279	396

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1,951	2,269	2,601	3,135
营业成本	1,479	1,743	1,956	2,298
营业税金及附加	12	14	17	20
营业费用	36	48	55	64
管理费用	135	159	205	237
研发费用	65	70	86	102
财务费用	(17)	(13)	(14)	(15)
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	23	54	65	64
其他经营收益	31	37	41	50
<b>营业利润</b>	295	339	401	543
营业外收支	(11)	0	0	0
<b>利润总额</b>	284	339	401	543
所得税	28	33	40	53
<b>净利润</b>	256	306	362	490
少数股东损益	32	47	50	68
<b>归属母公司净利润</b>	224	260	312	423
EBITDA	382	422	487	642
EPS (最新摊薄)	0.62	0.71	0.86	1.16

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	21.33%	16.32%	14.59%	20.54%
营业利润	51.35%	14.93%	18.26%	35.43%
归属母公司净利润	47.64%	15.62%	20.15%	35.51%
<b>获利能力</b>				
毛利率	24.19%	23.20%	24.78%	26.70%
净利率	11.50%	11.44%	11.99%	13.48%
ROE	8.03%	8.62%	9.38%	11.28%
ROIC	6.94%	6.78%	7.18%	9.09%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	17.42%	19.39%	19.21%	22.30%
净负债比率	21.10%	24.06%	23.77%	28.70%
流动比率	5.17	4.22	4.18	3.51
速动比率	4.33	3.65	3.52	3.00
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.56	0.59	0.61	0.64
应收账款周转率	12.19	11.79	11.71	12.19
应付账款周转率	12.58	10.91	9.47	7.20
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.62	0.71	0.86	1.16
每股经营现金	0.70	1.08	1.28	1.51
每股净资产	7.69	8.29	9.14	10.31
<b>估值比率</b>				
P/E	29.48	25.50	21.22	15.66
P/B	2.37	2.20	1.99	1.77
EV/EBITDA	15.63	12.72	10.54	7.51

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>