

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

二季度业绩环比改善，盈利逐步修复

2023年8月22日

事件: 公司发布 2023 年半年报, 2023 年上半年实现营业收入 48.9 亿元, 同比减少 35.94%, 实现归母净利润 0.6 亿元, 同比减少 91.49%; 扣非归母净利润 0.3 亿元, 同比减少 95.80%。

点评:

- **公司盈利环比修复。** 2023Q2 公司营业收入 29.55 亿元, 归母净利润 0.64 亿元, 扣非归母净利润 0.51 亿元, 环比均有改善。公司毛利率为 7.24%, 环比+3.65pct, 净利率 2.15%, 环比+2.10pct。2023Q2 公司通过持续的技术优化和产品迭代深化客户合作, 盈利实现环比修复。
- **产能持续扩张。** 公司持续推进车用锂电池正极材料扩产二期项目、年产 6 万吨磷酸铁锂项目, 磷酸铁锂正极材料完成了批次稳定性验证和小批量试产, 公司预计三季度进行批量出货。
- **产品结构持续升级。** 钠电方面, 公司完成吨级生产线改造, 实现钠电正极材料小批量出货; 高镍、超高镍方面, 第二代高功率高镍 NCA 稳定性得到改善, 超高镍三元材料通过大圆柱动力电池项目审核; 高电压快充中高镍三元材料开发迭代品, 进一步降成, 产线批次稳定性样品已通过客户评估。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2023-2025 年实现营收 121、146、166 亿元, 归母净利润分别为 4.6/7.8/10.7 亿元, 同比-70%、+71%、+38%。截止 2023 年 8 月 22 日市值对应 24/25 年 PE 估值分别是 24/17 倍, 给予“增持”评级。
- **风险因素:** 新能源车需求不及预期风险; 锂电池技术迭代变化风险; 原材料价格波动超预期风险; 环保及安全生产风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	6,841	17,975	12,075	14,599	16,557
增长率 YoY %	240.2%	162.8%	-32.8%	20.9%	13.4%
归属母公司净利润(百万元)	701	1,489	455	778	1,073
增长率 YoY%	538.2%	112.6%	-69.5%	71.1%	37.9%
毛利率%	16.9%	14.2%	9.7%	11.4%	12.5%
净资产收益率ROE%	10.7%	18.3%	5.3%	8.3%	10.3%
EPS(摊薄)(元)	0.44	0.77	0.24	0.40	0.56
市盈率 P/E(倍)	53.27	18.95	40.52	23.68	17.18
市净率 P/B(倍)	6.93	3.47	2.15	1.97	1.77

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 8 月 22 日收盘价

会计年度	2021	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,355	13,192	11,697	12,271	13,513
货币资金	1,279	4,892	3,114	3,826	4,803
应收票据	902	1,185	496	400	454
应收账款	2,203	3,862	3,478	3,603	3,633
预付账款	110	127	1,090	1,294	1,448
存货	1,577	2,259	2,093	1,422	1,193
其他	285	867	1,427	1,727	1,983
非流动资产	3,043	4,465	5,361	5,707	5,820
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	1,688	2,784	3,359	3,489	3,452
无形资产	373	364	401	423	443
其他	981	1,317	1,601	1,796	1,926
资产总计	9,398	17,657	17,059	17,978	19,334
流动负债	2,721	5,785	4,732	4,873	5,156
短期借款	29	5	0	0	0
应付票据	297	2,753	1,194	1,418	1,587
应付账款	1,688	2,030	2,389	2,481	2,579
其他	707	998	1,149	975	990
非流动负债	154	3,751	3,751	3,751	3,751
长期借款	0	598	598	598	598
其他	154	3,153	3,153	3,153	3,153
负债合计	2,875	9,536	8,483	8,624	8,907
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权	6,523	8,121	8,576	9,354	10,427
负债和股东权益	9,398	17,657	17,059	17,978	19,334

会计年度	2021	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,841	17,975	12,075	14,599	16,557
同比(%)	240.2	162.8	-32.8%	20.9%	13.4%
归属母公司净利润	701	1,489	455	778	1,073
同比(%)	538.2	112.6	-69.5%	71.1%	37.9%
毛利率(%)	16.9%	14.2%	9.7%	11.4%	12.5%
ROE%	10.7%	18.3%	5.3%	8.3%	10.3%
EPS(摊薄)(元)	0.44	0.77	0.24	0.40	0.56
P/E	53.27	18.95	40.52	23.68	17.18
P/B	6.93	3.47	2.15	1.97	1.77
EV/EBITDA	48.58	14.54	18.92	12.84	9.69

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,841	17,97	12,075	14,599	16,557
营业成本	5,688	15,42	10,898	12,936	14,482
营业税金及附加	17	61	30	36	41
销售费用	15	19	27	32	36
管理费用	74	109	130	158	179
研发费用	287	661	362	438	497
财务费用	-12	-3	149	157	152
减值损失合计	-2	-89	3	4	3
投资净收益	-11	-19	-18	-22	-25
其他	15	50	40	47	54
营业利润	775	1,647	504	871	1,202
营业外收支	3	5	7	3	3
利润总额	778	1,651	511	874	1,205
所得税	77	162	56	96	132
净利润	701	1,489	455	778	1,073
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利	701	1,489	455	778	1,073
EBITDA	905	1,844	998	1,415	1,774
EPS(当年)(元)	0.44	0.77	0.24	0.40	0.56

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-632	303	-344	1,646	1,713
净利润	701	1,489	455	778	1,073
折旧摊销	132	181	338	384	417
财务费用	2	9	177	177	177
投资损失	0	-11	0	18	22
营运资金变动	-1,455	-	-1,315	298	34
其它	0	67	-17	-13	-13
投资活动现金流	-958	-468	-1,253	-756	-559
资本支出	-958	-468	-1,136	-724	-524
长期投资	0	0	-10	-10	-10
其他	0	0	-107	-22	-25
筹资活动现金流	2,662	3,681	-182	-177	-177
吸收投资	2,647	0	0	0	0
借款	0	4,197	-5	0	0
支付利息或股息	-1	-215	-177	-177	-177
现金流净增加额	1,071	3,521	-1,779	713	976

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。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赞，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，负责电力设备及储能行业研究。

陈政洁，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。

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。

李宇霆，团队成员，澳洲国立大学经济学硕士，上海财经大学学士，2023年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

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。