

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

孙然 电力设备与新能源行业研究助理

联系电话：18721956681

邮箱：sunran@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

盈利短期承压，快充趋势下有望受益

2023年8月28日

- 公司发布 2023 半年报：2023H1 实现收入 3.49 亿元，同比下降 19.13%，实现归母净利润 0.22 亿元，同比下降 71.99%，实现扣非后归母净利润 0.03 亿元，同比下降 95.59%；2023Q2 实现收入 1.92 亿元，同比下降 32.14%，归母净利润-0.06 亿元，同比下降 112.86%，扣非后归母净利润-0.15 亿元。
- 短期盈利承压，主要源自下游需求减弱和原材料价格的大幅波动。公司上半年业绩短期承压，主要原因有：1) 上半年市场需求不及预期，下游厂商以消化库存为主，加之中低温负极包裹材料的价格竞争，使公司销量和价格有所下降；2) 一季度原材料和产成品库存成本高；3) 计提中低温负极包裹材料存货跌价准备 1997.01 万元。
- 原材料价格变化和低毛利产品库存影响盈利水平，下半年有望回升。乙烯焦油是公司产品主要原材料之一，原材料的短期波动和副产品毛利率的下降，扰动企业盈利水平。展望全年，乙烯焦油价格自 2023 年 3 月起大幅下降，公司一体化有望持续降本，叠加优质车型的推出使全球新能源车市场有望持续增长，公司负极包覆材料业务的盈利能力有望进入上行通道。
- 快充趋势带动包覆材料需求，沥青基碳纤维增厚利润。负极包覆材料能够显著提升锂电池能量密度，全面提高锂电池综合性能，有望超越负极行业整体增速迅速增长。此外，公司专有工艺产品可作为原料销售至下游沥青基碳纤维厂商，由于沥青基碳纤维性能优良但技术壁垒较高，有望成为公司业绩新增长点。
- 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别是 1.1、2.3、3.5 亿元，同比增长-27%、113%和 52%，截止 8 月 25 日的市值对应 23-24 年 PE 为 40、19 倍，维持“买入”评级。
- 风险因素：宏观经济周期性波动、原材料价格上涨风险、新能源汽车销售不及预期等。

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	492	904	877	1,408	2,006
同比(%)	80.9%	83.7%	-2.9%	60.4%	42.5%
归属母公司净利润	138	149	109	233	354
同比(%)	59.9%	8.2%	-26.6%	113.3%	51.9%
毛利率(%)	40.6%	27.0%	26.0%	27.7%	28.5%
ROE(%)	28.3%	5.3%	3.7%	7.4%	10.0%
EPS(摊薄)(元)	2.70	2.70	1.07	2.29	3.47
P/E	0.00	40.96	40.03	18.77	12.36
P/B	0.00	2.68	1.50	1.38	1.24
EV/EBITDA	0.35	43.50	27.77	13.77	8.88

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价

研究团队简介

武浩，电力设备新能源首席分析师，中央财经大学金融硕士，6年新能源行业研究经验，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，负责工控、充电桩及机器人产业链研究。

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。