

中航证券研究所

分析师: 邹润芳

证券执业证书号: S0640521040001

研究助理: 朱祖跃

证券执业证书号: S0640121070054

研究助理: 孙玉浩

证券执业证书号: S0640120030010

研究助理: 唐保威

证券执业证书号: S0640121040023

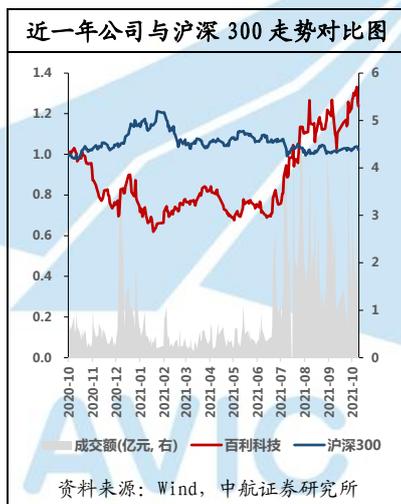
## 百利科技 (603959.SH) 2021 年三季度报点评: 施工周期影响收入确认, 静待锂电材料业务放量

行业分类: 建筑与工程

2021 年 10 月 28 日

公司投资评级	买入
当前股价	18.19 元
沪深 300	4898.16
总股本 (亿)	4.90
流通 A 股 (亿)	4.90
市值 (亿元)	89.19
PE (TTM)	179.36
PB (LF)	13.57

数据来源: WIND, 表格截止到 2021 年 10 月 27 日



### 投资要点

- **受合同周期影响, 营收和净利润同比有所下滑。**2021 年前三季度, 公司实现营收 6.51 亿元, 同比下降 39.8%, 实现归属于母公司股东的净利润 0.48 亿元, 同比下降 3.2%。公司营收和净利润同比下滑的主要原因是总承包项目因施工周期影响完工量, 进而导致收入确认减少。
- **费用率有所提升, 静待锂电材料业务放量。**2021 年前三季度, 公司费用率同比有所上升, 销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 2.2%、16.6% 和 4.1%, 分别同比提升 1.5pcts、8.8pcts 和 1.1pcts, 其中管理费用率提升幅度较大主要是由于去年疫情导致基数较低而今年加强业务推广活动。此外, 公司盈利能力回升, 前三季度毛利率为 24.4%, 同比上升 13.6pcts, 净利率为 7.6%, 同比上升 2.9pcts。2021 年上半年, 新签锂电业务订单超 15 亿元, 在手订单超过 20 亿元, 而 2020 年全年营收 14 亿元, 随着公司在手订单的持续推进和下游需求的增长, 受益于规模效应和行业景气, 预计收入增速和盈利能力都将进一步向上。
- **稀缺的锂电材料全流程服务商, 受益下游需求爆发。**新能源车需求爆发, 在 2025 年全球新能源车渗透率 19% 的情况下, 对应动力电池装机量 1064GWh, 预计仅 NCM811/NCA 正极材料需求量即约为 106 万吨, 带动锂电材料厂商加速扩产。百利锂电深耕设备及设计环节, 先后参与了国内第一条负极生产线建设、1999 年湖南瑞翔 1500 吨负极产线等, 目前已在全国建成 100 余条生产线。并购后, 实现设备生产服务到被收购后整合公司技术优势具备 EPC 能力。公司客户结构优质, 如当升科技、贝特瑞、四川新理想、湖南杉杉、成都巴莫, 同时且与当升科技、湖南杉杉等新签订 EPC 项目, 与纯设备模式相比订单金额显著提升。作为国内稀缺的锂电材料全流程服务商, 将充分受益于下游客户的快速扩产。

### 投资建议

- 维持公司盈利预测不变, 预计公司 2021-23 年实现营收 21.4 亿元/33.9 亿元/45.1 亿元, 净利润 1.6 亿元/3.2 亿元/4.6 亿元。公司是国内稀缺的锂电池材料全流程服务商, 新能源汽车需求爆发带动锂电材料扩产, 公司业务有望迎来快速增长, 维持“买入”评级。

### 风险提示

- 产品和技术迭代不及预期、下游客户扩产不及预期、应收账款回收不及预期。

### 盈利预测摘要

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	14.0	14.0	21.4	33.9	45.1
增长率	18.1%	0.6%	52.3%	58.6%	32.9%
归属母公司股东净利润(亿元)	-6.3	0.2	1.6	3.2	4.6
增长率	-516.9%	-103.8%	564.8%	103.4%	42.9%
EPS(元/股)	-1.3	0.0	0.1	0.3	0.4
PE(X)		377.2	56.7	27.9	19.5

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

### 请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
 公司网址: www.avicsec.com  
 联系电话: 010-59562524  
 传真: 010-59562637

**财务预测摘要 (单位: 百万元)**

利润表	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>1,396.4</b>	<b>1,404.2</b>	<b>2,138.9</b>	<b>3,393.2</b>	<b>4,509.5</b>
减: 营业成本	1,140.9	1,228.9	1,722.5	2,619.9	3,389.6
营业税费	6.4	3.3	12.1	14.2	18.4
销售费用	14.3	11.5	20.5	31.7	40.8
管理费用	73.8	72.9	128.5	220.4	311.1
财务费用	45.4	43.4	13.7	-1.5	-3.5
资产减值损失	-230.0	15.2	6.0	6.0	6.0
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	6.4	10.8	5.7	7.6	8.0
<b>营业利润</b>	<b>-685.2</b>	<b>10.3</b>	<b>164.4</b>	<b>347.6</b>	<b>501.9</b>
加: 营业外净收支	11.6	10.8	12.2	11.5	11.5
<b>利润总额</b>	<b>-673.6</b>	<b>21.1</b>	<b>176.6</b>	<b>359.2</b>	<b>513.4</b>
减: 所得税	-49.1	-3.9	19.4	39.5	56.5
<b>净利润</b>	<b>-625.5</b>	<b>23.6</b>	<b>157.2</b>	<b>319.7</b>	<b>457.0</b>
资产负债表	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	557.7	320.3	326.2	509.0	797.1
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	686.5	709.3	716.7	1,583.2	1,498.3
应收票据	36.8	105.9	131.7	344.5	186.3
预付帐款	146.6	21.4	261.1	168.7	356.4
存货	393.3	224.2	848.7	696.4	1,241.6
其他流动资产	218.8	603.5	662.1	649.7	697.9
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	252.3	262.9	262.9	262.9	262.9
投资性房地产	23.1	21.4	23.1	23.1	23.1
固定资产	43.1	39.6	112.7	187.9	294.8
在建工程	51.9	94.8	146.9	178.1	-
无形资产	88.8	81.8	75.1	68.3	61.6
其他非流动资产	-	-	-	-	-
<b>资产总额</b>	<b>2,741.7</b>	<b>2,781.5</b>	<b>3,863.0</b>	<b>4,967.1</b>	<b>5,714.8</b>
短期债务	813.0	729.9	-	57.7	-
应付帐款	613.5	745.0	1,099.9	1,653.5	1,733.6
应付票据	469.9	325.0	599.0	949.9	1,055.0
其他流动负债	-	-	-	-	-
长期借款	-	-	-	28.6	-
其他非流动负债	-	-	-	-	-
<b>负债总额</b>	<b>2,283.2</b>	<b>2,143.4</b>	<b>2,444.9</b>	<b>3,293.2</b>	<b>3,675.4</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>7.6</b>	<b>17.8</b>	<b>17.8</b>	<b>17.8</b>	<b>17.8</b>
股本	439.0	490.3	1,147.0	1,147.0	1,147.0
留存收益	9.5	127.5	253.3	509.0	874.6

股东权益	458.5	638.1	1,418.1	1,673.9	2,039.4
现金流量表	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	-624.5	25.0	157.2	319.7	457.0
加: 折旧和摊销	13.5	14.2	28.7	47.1	74.9
资产减值准备	746.1	-10.6	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	45.1	43.7	13.7	-1.5	-3.5
投资收益	-6.4	-10.8	-5.7	-7.6	-8.0
少数股东损益	1.0	1.3	-	-	-
营运资金的变动	-394.7	-264.4	75.8	-92.9	-46.9
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>-102.0</b>	<b>-218.4</b>	<b>269.7</b>	<b>264.7</b>	<b>473.4</b>
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-15.2</b>	<b>-29.5</b>	<b>-143.1</b>	<b>-139.2</b>	<b>11.1</b>
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>217.7</b>	<b>59.1</b>	<b>-120.7</b>	<b>57.2</b>	<b>-196.4</b>

资料来源: Wind 中航证券研究所整理



## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

邹润芳，SAC 执业证书号：S0640521040001，中航证券研究所所长

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。