



2022-03-21

公司点评报告

买入/维持

超频三(300647)

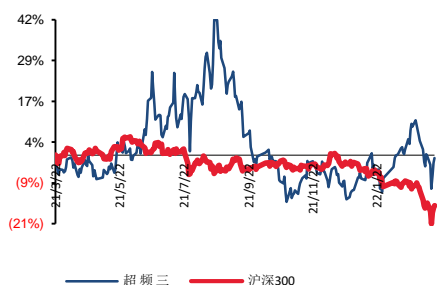
目标价: 22.72

昨收盘: 9.08

电子 消费电子

锂电正极材料一期扩产落地，规模成长指日可待

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 431/417 |
| 总市值/流通(百万元) | 3,910/3,785 |
| 12 个月最高/最低(元) | 13.00/7.84 |

相关研究报告:

超频三(300647)《积极打造锂电材料规模化布局,传统业务聚焦新兴市场重归成长》--2022/02/07

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

事件:公司于3月19日发布2021年年报,实现营业收入5.80亿元,同比下滑4.88%;归母净利润亏损1.62亿元,同比下滑1146.95%;扣非净利润亏损1.69亿元,同比下滑40565.26%。其中,第四季度实现营业收入2.17亿元,同比下滑11.18%;归母净利润亏损1.44亿元,同比下滑1670.38%;扣非净利润亏损1.44亿元,同比下滑1865.45%。此外,公司拟以简易程序向特定对象发行股票,募资总额预计不超过2.2亿元,用于锂电池正极关键材料生产基地建设一期子项目。

低附加值的LED照明等领域业务持续收缩,聚焦锂电正极关键材料核心主线。分产品来看,公司2021年LED照明、LED散热、空调及节能服务三个板块的营收同比下降幅度较大,分别为-17.5%、-20.5%和-71.3%,很明显以LED照明为代表的传统业务总量在逐渐收缩:公司2021年度计提信用及资产减值准备1.17亿元,其中包含对LED相关的子公司炯达能源、中投光电计提约8016万元的商誉减值,以及坏账损失3706万元。

未来这些低附加值的LED照明和渠道类业务不会再是超频三的发展重点,从公司过年前的50亿四年投入计划和这次年报披露来看,公司未来将聚焦于废旧电池回收与锂电正极材料的相关领域,消费电子散热配件等业务将在当下基础上走向多维度多领域的扩增式发展策略。

散热业务在PC与LED的基础之外,转向多维度多领域的扩增发展策略。过去公司的散热器件业务主要集中于PC散热和LED散热这两大应用领域,覆盖面和盈利能力相对受限,公司前一次定增募资主要投向新兴应用,诸如5G基站、各类新兴智能终端、VR/AR、超轻薄笔记本、甚至于动力、储能等新能源方向,当下已经逐渐有增量产能规模释出,也有新的品牌客户在逐渐导入。

整体来看,依托成熟的散热技术、工业设计/制造和行业龙头地位的优势,超频三的散热解决方案在前述新兴领域拓展是颇具可行性的,其关键在于下游客户渠道端与具体产品合作的推进速度,随着超频三持续开拓下游新兴应用领域,公司的成长边际将不断拓宽,而且也有导入一些行业知名大客户的可能。我们预测在LED低附加值渠道端业务影响逐渐降低的未来,散热业务将成为超频三电子侧的主要利润贡献点,成长可期。

锂离子电池正极材料加速扩产，规模效应指日可待。在去年8月实现对圣比和的控股后，四季度公司锂电池正极材料业务首次并表，2022年将是圣比和真正全年并表的一年。

全球新能源汽车行业迎来爆发式增长，以及互联网和5G催生的智能设备应用场景不断多样化，全球锂离子电池的需求将保持高速增长态势。尤其是我国作为全球新能源汽车的生产和消费大国，预计2020~2025年动力锂电池的年复合增速将达42%（GGII）。然而，由于渠道供给、上游资源、疫情等多种因素导致三元正极关键材料供给紧张，价格持续飙升。

圣比和作为国内少数具备“废旧锂离子电池材料综合回收利用→前驱体/碳酸锂→正极材料”完整产业链生产能力的企业，在这一行业背景下深度受益。公司过年前就推出了4年拟投入50亿建设锂电池正极关键材料生产基地的计划，这次定增2.2亿元是对应该计划的一期项目（9亿投入，其余资金由地方政府与公司解决）。如推进顺利，一期项目明年中期即有望达产，圣比和的总产能将达到1.5万吨三元正极材料、5000吨三元前驱体、以及碳酸锂、钴酸锂、锰酸锂各数千吨的规模。以目前的市场价格来看，这个规模的产能对应的营业收入规模是数十亿级别的，因此2022年来自于圣比和的三元正极关键材料的规模化成长空间相当可观。

此外，3月14日，超频三也发布公告，将通过持股平台直接对圣比和增资扩股的方式对圣比和的部分董事、高管及核心员工实施股权激励。这一股权激励方案从侧面彰显了管理层对公司未来持续高增长的坚定信心，同时也有助于公司打造健康生态，为未来高速发展奠定坚实基础。

盈利预测与评级：维持买入评级。公司立足传统散热器件，逐渐收缩LED传统照明低附加值业务，深耕5G基站、智能终端、动力汽车、储能等新兴散热应用领域，并且以子公司圣比和为依托，将业务重点有节奏地切向锂电正极关键材料（废旧电池回收利用→前驱体→碳酸锂→正极材料），行业废旧电池的处理以及关键材料的供给这两大方向毫无疑问在未来数年都会具备较佳成长潜力。公司未来逐渐实现锂电正极材料行业规模化战略布局的发展路径已经非常明晰。我们预估公司2022-2024年利润分别为0.67、1.87、3.73亿元，当前市值对应估值分别为58.49、20.87、10.49倍，维持公司买入评级。

风险提示：（1）公司锂电正极材料扩产不及预期；（2）上下游材料价格大幅波动，导致公司成长假设出现变化；（3）传统LED照明领域业务拖累超预期，导致局部业务亏损持续；（4）行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-----------|--------|--------|-------|
| 营业收入(百万元) | 580 | 1520 | 3025 | 4263 |
| (+/-%) | (4.76) | 162.07 | 99.01 | 40.93 |
| 净利润(百万元) | (170) | 67 | 187 | 373 |
| (+/-%) | (2290.90) | 134.00 | 180.30 | 98.90 |
| 摊薄每股收益(元) | (0.39) | 0.16 | 0.44 | 0.87 |
| 市盈率(PE) | (23.00) | 58.49 | 20.87 | 10.49 |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) | | | | | | 利润表(百万) | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|----------|-----------|--------|--------|-------|
| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 货币资金 | 87 | 205 | 125 | 317 | 696 | 营业收入 | 609 | 580 | 1,520 | 3,025 | 4,263 |
| 应收和预付款项 | 377 | 487 | 458 | 554 | 727 | 营业成本 | 412 | 450 | 1,035 | 2,054 | 2,749 |
| 存货 | 144 | 258 | 87 | 119 | 156 | 营业税金及附加 | 5 | 4 | 11 | 23 | 32 |
| 其他流动资产 | 16 | 290 | 290 | 290 | 290 | 销售费用 | 43 | 53 | 151 | 309 | 454 |
| 流动资产合计 | 624 | 1,240 | 960 | 1,279 | 1,869 | 管理费用 | 77 | 94 | 176 | 375 | 554 |
| 长期股权投资 | 100 | 11 | 16 | 26 | 34 | 财务费用 | 27 | 32 | 26 | 32 | 43 |
| 投资性房地产 | 10 | 50 | 50 | 54 | 55 | 资产减值损失 | (2) | (80) | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 319 | 409 | 449 | 445 | 450 | 投资收益 | 2 | 2 | 5 | 10 | 8 |
| 在建工程 | 48 | 44 | 15 | 13 | 0 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 162 | 160 | 160 | 160 | 160 | 营业利润 | (4) | (209) | 76 | 218 | 436 |
| 长期待摊费用 | 26 | 39 | 25 | 3 | 2 | 其他非经营损益 | (1) | 0 | 1 | 0 | 1 |
| 其他非流动资产 | 48 | 62 | 62 | 62 | 62 | 利润总额 | (5) | (208) | 76 | 218 | 437 |
| 资产总计 | 1,338 | 2,016 | 1,737 | 2,041 | 2,633 | 所得税 | 3 | (10) | 9 | 30 | 63 |
| 短期借款 | 326 | 493 | 0 | 50 | 150 | 净利润 | (8) | (198) | 67 | 188 | 375 |
| 应付和预收款项 | 244 | 213 | 230 | 247 | 329 | 少数股东损益 | 1 | (28) | 0 | 1 | 2 |
| 长期借款 | 52 | 0 | 200 | 300 | 355 | 归母股东净利润 | (9) | (170) | 67 | 187 | 373 |
| 其他负债 | 83 | 177 | 108 | 58 | 38 | 预测指标 | | | | | |
| 负债合计 | 705 | 884 | 538 | 655 | 872 | | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 股本 | 357 | 431 | 431 | 431 | 431 | 毛利率 | 32.4% | 22.4% | 31.9% | 32.1% | 35.5% |
| 资本公积 | 139 | 591 | 591 | 591 | 591 | 销售净利率 | (1.4%) | (34.1%) | 4.4% | 6.2% | 8.8% |
| 留存收益 | 153 | (9) | 58 | 245 | 617 | 销售收入增长率 | 13.8% | (4.9%) | 162.3% | 99.0% | 40.9% |
| 归母公司股东权益 | 649 | 1,013 | 1,080 | 1,267 | 1,639 | EBIT 增长率 | (52.0%) | (1153.3%) | 151.1% | 150.0% | 96.8% |
| 少数股东权益 | 41 | 95 | 95 | 96 | 98 | 净利润增长率 | (161.6%) | (2290.9%) | 134.0% | 180.3% | 98.9% |
| 股东权益合计 | 689 | 1,108 | 1,175 | 1,363 | 1,737 | ROE | (0.01) | (0.17) | 0.06 | 0.15 | 0.23 |
| 负债和股东权益 | 1,395 | 1,992 | 1,713 | 2,018 | 2,609 | ROA | 0.01 | (0.09) | 0.05 | 0.11 | 0.17 |
| 现金流量表(百万) | | | | | | ROIC | 0.01 | (0.17) | 0.07 | 0.19 | 0.33 |
| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | EPS (X) | (0.02) | (0.39) | 0.16 | 0.44 | 0.87 |
| 经营性现金流 | 20 | (118) | 252 | 59 | 239 | PE (X) | (440.45) | (23.00) | 58.49 | 20.87 | 10.49 |
| 投资性现金流 | (94) | (315) | (23) | (6) | (2) | PB (X) | 6.03 | 3.86 | 3.62 | 3.09 | 2.39 |
| 融资性现金流 | 88 | 537 | (308) | 139 | 142 | PS (X) | 6.42 | 6.75 | 2.57 | 1.29 | 0.92 |
| 现金增加额 | 9 | 102 | (80) | 192 | 379 | EV/EBITDA (X) | 56.29 | (33.98) | 31.92 | 14.65 | 7.83 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 刘莹 | 15152283256 | liuyinga@tpyzq.com |
| 华北销售 | 董英杰 | 15232179795 | dongyj@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售总助 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 郭瑜 | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafll@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 李艳文 | 13728975701 | liyw@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。