



2022-05-03

公司点评报告

买入/维持

超频三(300647)

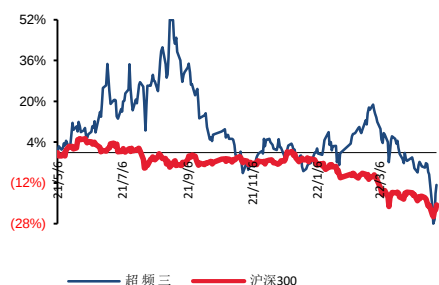
目标价: 22.72

昨收盘: 7.45

电子 消费电子

Q1 成长大超预期，锂电回收&正极材料渐成公司成长主线

■ 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)	3,208/3,106
12 个月最高/最低(元)	13.00/6.14

相关研究报告:

超频三(300647)《锂电正极材料一期扩产落地，规模成长指日可待》——2022/03/21

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4月28日发布2022年一季度报告,报告期内实现营业收入3.35亿元,同比增长161.12%;营业利润4029.67万元,同比增长13930.75%,归母净利润2640.74万元,同比增长1035.82%;扣非净利润2472.04万元,同比增长1885.18%。

Q1 利润的大幅增长,彰显公司成长拐点已经来临。公司Q1归母利润大幅增长,无论是营业利润近乎139倍的增幅,还是归母利润、和扣非利润均有10倍以上增幅,其实都已经明确彰显出公司业绩拐点的强劲动能。固然去年的基数相对较低,但是纵观公司过去三年的年报,一季度的利润数值已经比过去三年任何一年的总数还要高。显然,先前我们报告中提及的公司成长逻辑已经开始兑现,利润高速增长的主驱动力无疑是子公司圣比和的并表,以及传统LED与散热业务的回转。

废旧锂电回收与正极材料已成为公司成长主线。从公司过年前最后一天发布的50亿四年投入计划和年报、一季报等报告看,废旧锂电回收与正极材料已经成为公司未来发展的明确主线。从我们深度报告发布后与机构的交流情况看下来,市场对于超频三最大的讨论点其实也集中于此:其一,部分投资者对子公司圣比和在锂电回收这一领域的经营能力与行业竞争力不甚了解;其二,部分投资者对圣比和在今年的市场环境下是否能兑现利润的快速落地与成长也尚存疑问。

公司一季报的数据表现无疑对于这两个问题最好的回复:报告虽然没有明确公布圣比和的销售以及利润明细,但是公司在营业收入增长的变动原因说明中明确指出“报告期较上年同期新增锂电池正极材料业务,相应收入增长”。显然,圣比和的并表已经成为公司快速成长的主要推动源,而且从订单周期来看,一季度的材料订单是去年四季度签订的,其材料价格也是按去年四季度执行,今年以来,碳酸锂、三元正极等材料的价格大幅上行50%以上,相信接下来的二季度圣比和的利润贡献会更加突出。

另外,值得注意的是,上市公司目前对圣比和的持股比例是50.14%,一季度的归母净利润中,圣比和仅并表了一半,随着接下来公司逐渐提升在圣比和的持股比例,未来圣比和对上市公司的利润贡献也将更为可观。

传统业务整合初见成效,今年将持续推进。公司去年年报计提信用及

资产减值准备 1.17 亿元，主要针对的就是传统 LED 工程渠道类业务的商誉，以及超期的坏账，从今年一季报的数据来看，公司毛利率提升至 27.87%，净利率提升至 10.70%，几近是 2018 年末以来的单季最好表现，我们判断这不仅仅是单一靠圣比和的拉动，传统业务的贡献应该也占有一定比重，过去两个季度公司在传统业务，尤其是 LED 工程渠道端的整合效果可见一斑。

一季报中：“根据公司实际经营需要，为降低管理成本，充分整合资源，公司注销了二级子公司湖北省超频三智能科技有限公司”，这显然也是整合的进一步推进。我们预计今年公司将继续收缩 LED 工程渠道端业务规模，剥离、关闭业绩较差、预期无法为公司创造收益的、以及那些规模较小，资源利用率不高的子公司，整合人员、业务、渠道等各方面资源，集中优势资源，降低运营成本。

简易程序定增完成，一期扩产已箭在弦上，产能增量指日可待。公司于 4 月下旬完成了 2.2 亿简易程序定增的竞价发行，并已经公告了发行询价的相关结果，这次募集的 2.2 亿资金将用于公司锂电池正极关键材料生产基地一期子项目扩产。如推进顺利，一期项目预计将于今年年底明年初达产，达产后将形成“处理 1.1 万吨金属量废旧锂电池及电极材料生产线，年产 1.5 万吨前驱体、5000 吨碳酸锂和 1 万吨正极材料”的增量产能。在这个增量达产假设下，公司销售额将比当下实现翻番以上大幅增长，将成为公司明年非常重要的成长支撑点。

盈利预测与评级：维持买入评级。一季报数据的高增，进一步验证了我们先前的深度报告对公司提出的阶跃式成长假设，公司是国内 A 股市场中较为稀缺且纯粹的，模式为“废旧锂电池材料综合回收利用→前驱体/碳酸锂→正极材料”的全产业链覆盖公司。全产业链覆盖模式的关键优势在于无论上游矿材价格涨跌，公司都能够实现强于产业链其他企业，尤其是单一加工制造类企业的盈利能力。废旧电池的处理以及关键正极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；而传统业务领域，公司在逐渐把 LED 工程渠道类业务收缩的基础上，消费电子散热配件等业务将走向多维度多领域的扩增式发展路径，公司接下来已经明确进入快速增长的景气年景，调高公司 2022-2024 年利润预测至 0.85、2.96、6.32 亿元（假设 2023 年底前公司完成圣比和 100%并表），公司当下市值对应估值分别为 37.72、10.82、5.08 倍，维持公司买入评级。

风险提示：（1）公司废旧锂电回收与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）散热行业下游客户开拓不顺，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	1522	2917	5436
(+/-%)	(4.76)	162.41	91.66	86.36
净利润(百万元)	(162)	85	296	632
(+/-%)	(1280.03)	145.14	248.56	113.22
摊薄每股收益(元)	(0.38)	0.20	0.69	1.47
市盈率(PE)	(19.84)	37.72	10.82	5.08

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	92	197	482	972	1,440	营业收入	609	580	1,522	2,917	5,436
应收和预付款项	377	487	456	497	851	营业成本	412	450	1,000	1,776	3,231
存货	144	258	268	324	484	营业税金及附加	5	4	11	22	41
其他流动资产	30	300	300	300	300	销售费用	43	53	137	265	492
流动资产合计	643	1,242	1,506	2,093	3,075	管理费用	117	134	248	476	887
长期股权投资	100	11	16	24	30	财务费用	27	32	31	35	46
投资性房地产	10	50	44	42	37	资产减值损失	(2)	(80)	(2)	(1)	(1)
固定资产	319	409	393	330	281	投资收益	2	2	5	8	6
在建工程	48	44	14	17	3	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	162	160	141	121	101	营业利润	16	(199)	97	347	744
长期待摊费用	26	39	25	3	3	其他非经营损益	(2)	0	1	0	1
其他非流动资产	135	134	143	163	181	利润总额	14	(199)	98	347	745
资产总计	1,442	2,089	2,281	2,792	3,711	所得税	(2)	(10)	12	49	109
短期借款	326	493	543	610	665	净利润	16	(189)	85	298	635
应付和预收款项	273	244	332	449	661	少数股东损益	1	(28)	0	1	3
长期借款	52	0	10	16	20	归母股东净利润	15	(162)	85	296	632
其他负债	102	243	202	226	239						
负债合计	753	980	1,087	1,302	1,586						
股本	357	431	431	431	431	预测指标					
资本公积	139	591	591	591	591		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	153	(9)	76	371	1,003	毛利率	32.37%	22.40%	34.30%	39.12%	40.56%
归母公司股东权益	649	1,013	1,098	1,394	2,025	销售净利率	2.63%	(32.68%)	5.62%	10.21%	11.69%
少数股东权益	41	95	96	97	100	销售收入增长率	13.78%	(4.88%)	162.60%	91.66%	86.36%
股东权益合计	689	1,108	1,194	1,491	2,125	EBIT 增长率	(11.77%)	(571.85%)	169.41%	207.04%	107.58%
负债和股东权益	1,442	2,089	2,281	2,792	3,711	净利润增长率	(12.42%)	(1280.03%)	145.14%	248.56%	113.22%
						ROE	0.02	(0.16)	0.08	0.21	0.31
						ROA	0.02	(0.08)	0.05	0.13	0.20
						ROIC	0.04	(0.17)	0.09	0.29	0.63
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.04	(0.38)	0.20	0.69	1.47
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE (X)	207.76	(19.84)	37.72	10.82	5.08
经营性现金流	20	(118)	288	458	440	PB (X)	4.95	3.17	2.92	2.30	1.58
投资性现金流	(94)	(315)	(41)	(26)	(23)	PS (X)	5.26	5.54	2.11	1.10	0.59
融资性现金流	88	537	40	57	51	EV/EBITDA (X)	36.46	(30.68)	13.76	5.90	2.97
现金增加额	9	102	286	489	468						

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
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@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。