

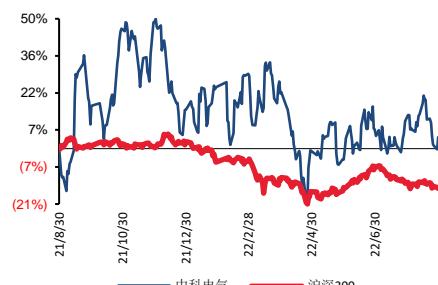


电力设备 电池

昨收盘: 27.18

下半年有望迎来盈利拐点, 看好新技术引领下的长期成长性

走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	723/533
总市值/流通(百万元)	19,660/14,494
12 个月最高/最低(元)	39.30/21.02

相关研究报告:

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522080001

事件: 上半年实现营收 20.33 亿元, 同比+147.07%; 实现归母净利润 2.63 亿元, 同比+64.91%; 实现扣非净利润 2.84 亿元, 同比+81.17%; Q2 实现营收 11.75 亿元, 环比+36.91%; 实现归母净利润 1.34 亿元, 环比+3.98%。

原材料涨价导致盈利承压, 下半年有望实现量利齐升。

1) 2022 上半年公司净利率为 12.94%, 同比-6pct, 净利率下滑的主要原因在于二季度成本端承压: a. 石墨化外协加工价格上涨至 2.5-3 万元/吨, 较年初涨幅过超 15%; b. 针状焦市场价相对于年初翻番, 超过 1 万元/吨。2) 预计公司二季度盈利已经触底, 三季度及下半年有望实现量利齐升。盈利方面, 随着石油价格的回落及供应商的扩产, 石油焦等焦类价格已出现企稳回落迹象; 公司年产 3 万吨锂电池负极材料及 4.5 万吨石墨化加工建设项目有望在下半年投产, 石墨化产能有望增加 4.5 万吨, 自供率有望提升至 47%以上, 带动盈利修复。量方面, 公司有多个项目在建或规划建设中, 下半年负极产能有望新增 8 万吨, 总产能有望提升至 17 万吨以上, 全年出货量有望达到 13 万吨, 营收/净利同比增速达到 130%/90%。

一体化扩产提升市占率, 绑定大客户稳居一线地位。产能方面, 负极规划产能合计在 45 万吨左右, 石墨化产能合计在 40 万吨左右, 预计 2025 年前将全部投产, 达产后石墨化自供率有望达到 80%以上, 带动公司全球市占率提升至 15%以上。客户方面, 公司与国内主要动力电池企业均保持长期合作关系, 如比亚迪、宁德时代、中创新航, 亿纬锂能等(按出货量排序), 且与宁德、亿纬合资建厂, 加深大客户绑定, 出货确定性强; 同时, 公司积极布局海外业务, 已批量供货韩国 SK On, 三星、LG 和松下正在拓展进程中, 看好公司未来海外市场发展前景。

硅基负极研发水平行业领先, 有望凭借新技术加速赶超。硅基具备更高能量密度、支持更快充电速度, 是下一代负极材料的发展方向。在 4680 电池、下游锂电池及终端技术迭代的刺激下, 硅基负极需求有望持续升温。公司从 2017 年开始硅基负极研发, 具备技术和相关产品积累, 目前已建设完成中试产线, 处于向客户送样测试阶段, 有望凭借先发优势率先享受技术溢价。除硅基负极之外, 公司在钠离子电池、金属负极、软硬碳等多种前沿负极材料技术方向均有布局, 有望凭借新技术占领未来发展新高地。

风险提示: 行业竞争加剧、下游需求不及预期

投资建议：我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 50.71/77.46/104.46 亿元，同比增长 131.13%/52.75%/34.86%；归母净利润分别为 7.26/12.34/16.36 亿元，同比增长 98.71%/69.86%/32.60%。对应 EPS 分别为 1.09/1.71/2.26 元。当前股价对应 PE 为 25/16/12。首次评级，给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、下游需求不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2194	5071	7746	10446
(+/-%)	125.26	131.13	52.75	34.86
净利润(百万元)	365	726	1234	1636
(+/-%)	123.10	98.71	69.86	32.60
摊薄每股收益(元)	0.58	1.09	1.71	2.26
市盈率(PE)	52.57	24.90	15.94	12.02

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	281	1458	2232	4102	4812	营业收入	974	2194	5071	7746	10446
应收和预付款项	529	1386	3248	4915	6615	营业成本	613	1566	3855	5644	7540
存货	386	855	2104	3081	4115	营业税金及附加	11	14	32	48	65
其他流动资产	278	487	145	200	256	销售费用	55	43	100	153	206
流动资产合计	1474	4186	7729	12298	15797	管理费用	58	71	164	251	338
长期股权投资	73	117	117	117	117	财务费用	15	39	13	126	273
投资性房地产	11	11	11	11	11	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	493	744	2344	4344	6344	投资收益	10	21	48	73	99
在建工程	8	443	878	1313	1748	公允价值变动	(1)	0	0	0	0
无形资产开发支出	111	200	290	380	470	营业利润	186	411	823	1395	1851
长期待摊费用	2	2	2	2	2	其他非经营损益	(2)	(2)	(10)	(15)	(21)
其他非流动资产	614	621	621	621	621	利润总额	184	409	812	1380	1830
资产总计	2786	6323	11991	19085	25110	所得税	20	44	86	147	195
短期借款	179	1607	0	3912	7044	净利润	164	365	726	1233	1635
应付和预收款项	167	318	783	1146	1531	少数股东损益	0	0	0	0	(1)
长期借款	0	285	1028	1823	1919	归母股东净利润	164	365	726	1234	1636
其他负债	347	1672	2605	3338	4114	预测指标					
负债合计	693	3882	4416	10219	14608	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
股本	643	642	665	723	723	毛利率	37.08%	28.61%	23.98%	27.14%	27.82%
资本公积	873	900	5285	5285	5285	销售净利率	16.82%	16.66%	14.32%	15.92%	15.66%
留存收益	613	914	1641	2874	4510	销售收入增长率	4.79%	125.33%	131.12%	52.77%	34.85%
归母公司股东权益	2093	2441	7576	8866	10503	EBIT 增长率	(10.47%)	129.66%	72.67%	88.07%	40.37%
少数股东权益	0	0	0	(1)	(1)	净利润增长率	8.34%	123.10%	98.71%	69.86%	32.60%
股东权益合计	2093	2441	7575	8866	10501	ROE	7.83%	14.97%	9.59%	13.91%	15.57%
负债和股东权益	2786	6323	11991	19085	25110	ROA	5.88%	5.78%	6.06%	6.46%	6.51%
现金流量表(百万)					ROIC		7.81%	11.39%	7.73%	8.03%	8.44%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(X)	0.26	0.58	1.09	1.71	2.26
经营性现金流	117	(862)	(621)	(285)	231	PE(X)	47.12	52.57	24.90	15.94	12.02
投资性现金流	21	(506)	(2087)	(2467)	(2447)	PB(X)	3.76	7.96	2.39	2.22	1.87
融资性现金流	(170)	2469	3483	4622	2926	PS(X)	8.08	8.86	3.57	2.54	1.88
现金增加额	(33)	1101	774	1869	710	EV/EBITDA(X)	36.17	43.69	24.41	16.36	13.03

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
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@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	zhaf1@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
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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。