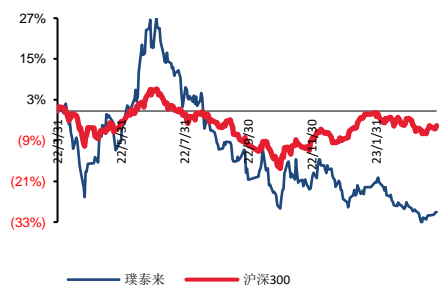


电力设备 电池

多业务发力下盈利能力领先，新技术引领公司长期成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,391/1,387
总市值/流通(百万元)	68,345/68,179
12个月最高/最低(元)	143.60/47.10

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: 公司发布 2022 年年报, 全年实现营收 154.64 亿元, 同比增长 71.90%; 归母净利润 31.04 亿元, 同比增长 77.53%; 扣非净利润 29.59 亿元, 同比增长 78.25%。其中, Q4 营收 40.50 亿元, 环比下降 10.37%; 扣非净利润 7.77 亿元, 环比下降 8.47%。

盈利能力保持强劲, 多项业务贡献增长动力。2022 年公司负极材料出货约 14 万吨, 估计单吨净利约 1-1.1 万元; 隔膜出货约 43 亿平, 估计单平净利 0.22 元左右; PVDF 出货量约 0.54 万吨, 估计单吨净利 7 万元; 锂电设备实现销售收入 24 亿元。负极材料方面, 我们预计 2023 年负极材料出货量将达到 20-25 万吨, 石墨化自供率有望达到 90%。我们预计四川紫宸一期 10 万吨负极材料一体化建设项目将于 2023 年下半年投产, 届时产能有望达到 25 万吨。隔膜方面, 2022 年全年涂覆隔膜出货量为 43 亿平米, 我们预计 2023 年产能有望达到 60 亿平米。PVDF 方面, 公司已有产能 0.6 万吨, 新建 2 万吨 PVDF 项目正在施工建设, 其中一期 1 万吨有望在 2023 年二季度建成投产。锂电设备方面, 公司在手订单充足, 子公司嘉拓智能筹划分拆上市。

新业务加速布局, 新技术引领长期成长。1) 硅基负极方面, 公司已布局研制新一代高首效、低膨胀硅基负极产品, 后续将加快中试和量产线的建设; 2) 钠电池负极方面, 公司生物质硬碳、低成本钠电硬碳及高容量锂电硬碳性能指标领先; 3) 复合集流体方面, 公司正在加快复合铜箔、复合铝箔量产线建设和下游客户认证拓展。公司作为行业龙头, 在研发能力及产能建设能力方面具备优势, 有望在新技术方面保持领先, 获得第二增长曲线。

投资建议: 我们预计 2023/2024/2025 年公司营业收入分别为 205.56/279.83/344.04 亿元, 同比增长 33%/36%/23%; 归母净利润分别 44.52/58.45/69.04 亿元, 同比增长 43%/31%/18%。对应 EPS 分别为 3.20/4.20/4.96 元。当前股价对应 PE 为 15.59/11.88/10.05。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:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15464	20556	27983	34404
(+/-%)	72	33	36	23
净利润(百万元)	3104	4452	5845	6904
(+/-%)	78	43	31	18
摊薄每股收益(元)	2.24	3.20	4.20	4.96
市盈率(PE)	23.17	15.59	11.88	10.05

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

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	15464	20556	27983	34404
%同比增速	72%	33%	36%	23%
营业成本	9950	12877	17770	22158
毛利	5514	7679	10213	12246
%营业收入	36%	37%	36%	36%
税金及附加	96	128	174	214
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	196	261	355	437
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	621	825	1124	1381
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	921	1225	1667	2050
%营业收入	6%	6%	6%	6%
财务费用	-19	216	320	424
%营业收入	0%	1%	1%	1%
资产减值损失	-160	-34	-34	-34
信用减值损失	-68	0	0	0
其他收益	177	235	320	393
投资收益	28	38	51	63
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	6	0	0	0
资产处置收益	1	2	2	3
营业利润	3684	5265	6912	8165
%营业收入	24%	26%	25%	24%
营业外收支	-12	0	0	0
利润总额	3671	5265	6912	8165
%营业收入	24%	26%	25%	24%
所得税费用	347	498	653	772
净利润	3324	4767	6259	7394
%营业收入	21%	23%	22%	21%
归属于母公司的净利润	3104	4452	5845	6904
%同比增速	78%	43%	31%	18%
少数股东损益	220	315	414	489
EPS (元/股)	2.24	3.20	4.20	4.96

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	2.24	3.20	4.20	4.96
BVPS	9.68	12.88	17.08	22.04
PE	23.17	15.59	11.88	10.05
PEG	0.30	0.36	0.38	0.55
PB	5.36	3.88	2.92	2.26
EV/EBITDA	16.26	10.07	7.72	5.39
ROE	23%	25%	25%	23%
ROIC	17%	18%	18%	17%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6405	15248	17586	30718
交易性金融资产	1585	1585	1585	1585
应收账款及应收票据	4272	3970	7249	6544
存货	11035	9670	18903	16726
预付账款	680	880	1214	1514
其他流动资产	1003	1162	1390	1566
流动资产合计	24980	32515	47928	58654
长期股权投资	388	429	470	512
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	5698	6455	7072	7549
无形资产	634	788	943	1097
商誉	79	79	79	79
递延所得税资产	319	319	319	319
其他非流动资产	3600	4389	5178	5967
资产总计	35697	44975	61989	74177
短期借款	3273	5352	7431	9510
应付票据及应付账款	7760	8312	13867	13788
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	467	605	834	1040
应交税费	302	401	546	671
其他流动负债	6537	8180	10926	13389
流动负债合计	18338	22849	33604	38398
长期借款	2930	2930	2930	2930
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	54	54	54	54
其他非流动负债	406	406	406	406
负债合计	21728	26239	36994	41788
归属于母公司的所有者权益	13457	17909	23754	30658
少数股东权益	512	828	1242	1731
股东权益	13969	18736	24995	32389
负债及股东权益	35697	44975	61989	74177

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	1223	9523	3109	13994
投资	-227	-41	-41	-41
资本性支出	-2817	-2541	-2540	-2540
其他	0	38	51	63
投资活动现金流净额	-3043	-2544	-2530	-2518
债权融资	4504	2079	2079	2079
股权融资	347	0	0	0
支付股利及利息	-513	-216	-320	-424
其他	-412	0	0	0
筹资活动现金流净额	3925	1863	1759	1655
现金净流量	2130	8842	2339	13132

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@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	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。