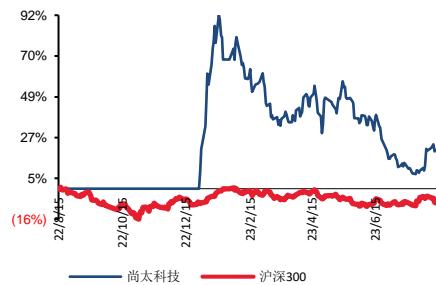




电力设备 电池

盈利能力保持领先，市占率有望进一步提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	260/65
总市值/流通(百万元)	15,119/3,780
12 个月最高/最低(元)	93.72/48.79

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

研究助理：谭甘露

E-MAIL: tangl@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190122100017

事件：公司发布 2023 年半年报，2023 年 H1 公司实现营收 19.7 亿元，同比-10.52%，实现归母净利润 4.0 亿元，同比-41.53%。2023 年 Q2 实现营收 10.1 亿元，环比+6.5%。实现归母净利润 1.74 亿元，环比-24.43%。

盈利能力保持领先，下半年有望见底回升。公司 H1 负极材料收入 16 亿元，出货量为 5.22 万吨，单吨毛利估计为 1 万元，单吨净利润估计为 0.66 万元。据百川盈孚，2023 年 H1 全国锂电负极材料平均单吨毛利低于 1 万元，公司凭借较高的石墨化自供率拥有较高的盈利能力。我们预计，随着高价原材料库存的消化完成以及下游需求的回升，下半年公司盈利能力有望见底提升。

结构性产能过剩情况下，公司有望凭借综合优势进一步提升市占率。多家负极材料厂家在 2023-2024 年均进入产能释放期，并且以石墨化为核心的一体化项目陆续投产，目前行业产能面临严重的结构性过剩。我们认为目前中低端负极材料同质化较为严重，拥有较低的成本是核心竞争力。公司石墨化自供率位居行业前列，且可以获得较低的工业用电价格，具备成本优势，有望在行业出清阶段进一步提升市占率。

投资建议：我们预计 2023/2024/2025 年公司营业收入分别为 52.00/61.60/85.59 亿元，同比增长 8.74%/18.46%/38.94%；归母净利润分别 10.72/11.79/16.32 亿元，同比增长-16.83%/9.93%/38.45%。对应 EPS 分别为 4.13 /4.54 /6.28 元。当前股价对应 PE 为 14/13/9。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	4,781.85	5,200.00	6,160.00	8,558.50
增长率 (%)	104.70%	8.74%	18.46%	38.94%
归母净利润	1,289.45	1,072.46	1,178.95	1,632.26
增长率 (%)	137.26%	-16.83%	9.93%	38.45%
EPS (元/股)	6.62	4.13	4.54	6.28
市盈率 (P/E)	8.92	14.10	12.82	9.26

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	4,782	5,200	6,160	8,559
%同比增速	105%	9%	18%	39%
营业成本	2,790	3,660	4,449	6,188
毛利	1,992	1,540	1,711	2,370
%营业收入	42%	30%	28%	28%
税金及附加	17	19	22	31
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	6	6	8	11
%营业收入	0%	0%	0%	0%
管理费用	75	82	97	135
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	106	116	137	190
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	99	0	0	0
%营业收入	2%	0%	0%	0%
资产减值损失	-55	0	0	0
信用减值损失	-46	0	0	0
其他收益	10	11	13	18
投资收益	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1,597	1,328	1,460	2,021
%营业收入	33%	26%	24%	24%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1,597	1,328	1,460	2,021
%营业收入	33%	26%	24%	24%
所得税费用	307	256	281	389
净利润	1,289	1,072	1,179	1,632
%营业收入	27%	21%	19%	19%
归属于母公司的净利润	1,289	1,072	1,179	1,632
%同比增速	137%	-17%	10%	38%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	6.62	4.13	4.54	6.28

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,151	5,597	6,776	8,408
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	2,217	0	0	0
存货	1,473	0	0	0
预付账款	81	0	0	0
其他流动资产	329	81	81	81
流动资产合计	6,251	5,678	6,857	8,489
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	3	3	3	3
固定资产合计	2,158	2,158	2,158	2,158
无形资产	216	216	216	216
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	48	51	51	51
其他非流动资产	195	142	142	142
资产总计	8,870	8,247	9,426	11,058
短期借款	1,688	1,688	1,688	1,688
应付票据及应付账款	418	0	0	0
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	42	0	0	0
应交税费	76	0	0	0
其他流动负债	1,168	307	307	307
流动负债合计	3,392	1,996	1,996	1,996
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	2	2	2
其他非流动负债	280	240	240	240
负债合计	3,673	2,237	2,237	2,237
归属于母公司的所有者权益	5,197	6,009	7,188	8,821
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	5,197	6,009	7,188	8,821
负债及股东权益	8,870	8,247	9,426	11,058

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	-794	3,730	1,179	1,633
投资	-1	0	0	0
资本性支出	-924	0	0	0
其他	0	53	0	0
投资活动现金流净额	-925	53	0	0
债权融资	-66	-126	0	0
股权融资	2,100	0	0	0
支付股利及利息	-60	-260	0	0
其他	1,762	49	0	0
筹资活动现金流净额	3,737	-337	0	0
现金净流量	2,018	3,446	1,179	1,632

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

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
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@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	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@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	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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。