

百利科技（603959）2022年中报点评

营收爆发，业绩靓丽，迈入高速成长期

事项:

❖ 2022年8月25日,百利科技发布2022年半年报,公告实现营业收入9.5亿元,同比+174.2%;归母净利润6,189.3万元,同比+68.4%;每股收益0.13元,同比+85.7%。

评论:

- ❖ **营收放量，业绩高增，公司进入订单加速结转周期。**
22H1公司营收9.5亿元,同比+174.2%;归母净利润6,189.3万元,同比+68.4%;扣非归母净利润5,995.7万元,同比+69.8%;对应每股收益0.13元,同比+85.7%;毛利率和归母净利率分别为16.3%和6.5%,较上年-7.8pct和-4.1pct;费用率11.1%,较上年-18.1pct,其中管理和研发费用率下降较多;分季度看,Q1-Q2营收分别同比+66.0%、+326.4%,业绩分别同比+2.5%、+361.5%,毛利率分别为20.5%、14.1%,公司二季度订单结转加速。22H1公司营收增速高于业绩增速主要源于:1)公司锂电业务结转毛利率下降较多;2)所得税计提918.1万元,同比+703.3%。
- ❖ **订单充裕、预收高增、减值冲回共同保障未来业绩高增。**
22H1公司新签订单21.4亿元,同比约+27.9%,其中化工业务新签订单1.5亿元,锂电业务新签订单19.9亿元,同比+32.6%。截至22H1末,公司预付款项和存货分别为4.6亿元、4.3亿元,分别同比+727.0%、+240.3%,预示伴随订单高增,公司设备采购和存货同步高增;公司应收账款和票据合计8.7亿元,同比+14.7%;合同负债8.6亿元,同比+217.9%,占比21年营收82.4%;此外公司近期和路宝兴海签补充协议,预计之前对其股权投资的计提减值将分别于22-23年冲回1.4和1.2亿元。综合考虑到公司存量订单充裕、新签订单高增、较高预收账款占比营收以及减值冲回预期,将综合保障公司未来业绩高增。
- ❖ **业务纵深拓展空间巨大，有望再次突破成长空间天花板。**
公司业务目前从EPC总包模式开始纵向深入拓展,顺利收购工业窑炉外循环设备公司无锡百擎60%股权、苏州兮然60%股权收购正在积极推进,公司通过自主研发或外延并购,提升设备自供比率,拔高产品附加值,进而提升利润率水平;并且预计公司在建立锂电设备研发优势和制造工艺优势后,有潜力在硅碳负极、固态电解质、氢燃料电池等领域实现核心原材料生产,从而再次突破成长天花板,推动估值进一步提升。
- ❖ **营收爆发，业绩靓丽，迈入高速成长期，维持“强推”评级。**
公司前瞻布局锂电业务,从传统化工向锂电EPC及锂电设备赛道切换。目前公司锂电业务订单充裕,高毛利率的自供设备占比持续提升,并且预计未来有潜力实现锂电核心原材料生产,不断突破成长天花板。基于公司研发和工艺优势,充分享受行业需求爆发红利,预计未来将保持快速成长。我们维持公司22-24年每股收益预测分别为0.52、0.67、0.86元(考虑到公司减值冲回预期后22-23年每股收益预测分别为0.75、0.85元),对应PE为30.1、23.2、18.2倍,维持目标价21.0元,维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示: 锂电市场超预期下行、公司拓展速度不及预期。**

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	1,041	3,066	3,884	4,598
同比增速(%)	-26%	194%	27%	18%
归母净利润(百万)	29	255	330	421
同比增速(%)	24%	768%	30%	27%
每股盈利(元)	0.06	0.52	0.67	0.86
市盈率(倍)	261.7	30.1	23.2	18.2
市净率(倍)	11.8	8.5	6.2	4.6

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2022年8月25日收盘价

强推（维持）

目标价：21.00元

当前价：15.65元

华创证券研究所

证券分析师：王彬鹏

邮箱：wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号：S0360519060002

证券分析师：鲁星泽

电话：021-20572575

邮箱：luxingze@hcyjs.com

执业编号：S0360520120001

证券分析师：郭亚新

邮箱：guoyaxin@hcyjs.com

执业编号：S0360522070002

公司基本数据

总股本(万股)	49,029.90
已上市流通股(万股)	49,029.90
总市值(亿元)	76.73
流通市值(亿元)	76.73
资产负债率(%)	79.91
每股净资产(元)	1.45
12个月内最高/最低价	20.13/9.23

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《百利科技（603959）深度研究报告：锂电EPC黑马，乘风广阔新能源市场》

2022-07-31

附录：财务预测表
资产负债表

单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	402	1,014	1,254	1,491
应收票据	123	0	0	0
应收账款	690	2,032	2,574	3,048
预付账款	171	362	455	532
存货	246	491	777	1,058
合同资产	565	460	583	690
其他流动资产	739	0	0	0
流动资产合计	2,371	3,899	5,059	6,129
其他长期投资	20	19	18	17
长期股权投资	307	307	307	307
固定资产	37	34	28	23
在建工程	0	0	0	0
无形资产	275	269	263	258
其他非流动资产	186	548	694	822
非流动资产合计	824	1,176	1,310	1,426
资产合计	3,196	5,075	6,369	7,555
短期借款	567	1,328	1,667	1,952
应付票据	368	637	800	937
应付账款	677	1,207	1,515	1,775
预收款项	0	0	0	0
合同负债	746	767	854	874
其他应付款	12	34	44	52
一年内到期的非流动负债	5	11	13	15
其他流动负债	140	138	173	202
流动负债合计	2,515	4,122	5,066	5,806
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	3	7	9	10
负债合计	2,519	4,129	5,075	5,816
归属母公司所有者权益	649	904	1,234	1,655
少数股东权益	27	42	60	84
所有者权益合计	677	946	1,294	1,739
负债和股东权益	3,196	5,075	6,369	7,555

现金流量表

单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	336	(459)	112	162
现金收益	65	776	240	238
存货影响	82	(245)	(286)	(281)
经营性应收影响	(215)	(1,533)	(634)	(551)
经营性应付影响	491	883	594	445
其他影响	(86)	(340)	199	312
投资活动现金流	(87)	280	(11)	0
资本支出	86	0	0	0
股权投资	7	180	0	0
其他长期资产变化	(180)	100	(11)	0
融资活动现金流	(184)	955	138	75
借款增加	(159)	666	138	75
股利及利息支付	34	0	0	0
股东融资	8	0	0	0
其他影响	(67)	288	0	0

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

利润表

单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,041	3,066	3,884	4,598
营业成本	838	2,414	3,031	3,549
税金及附加	8	22	28	33
销售费用	22	64	81	96
管理费用	88	236	295	345
研发费用	65	191	242	287
财务费用	35	62	88	106
信用减值损失	22	0	0	0
资产减值损失	(24)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	43	47	50	53
其他收益	0	0	0	0
营业利润	26	314	411	522
营业外收入	5	3	0	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	30	316	410	523
所得税	(1)	47	62	78
净利润	31	269	349	444
少数股东损益	2	14	18	23
归属母公司净利润	29	255	330	421
NOPLAT	85	280	381	488
EPS(摊薄) (元)	0.06	0.52	0.67	0.86

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	-26%	194%	27%	18%
EBIT 增长率	-3%	288%	36%	28%
归母净利润增长率	24%	768%	30%	27%
获利能力				
毛利率	19%	21%	22%	23%
净利率	3%	8%	9%	9%
ROE	4.5%	28.2%	26.8%	25.4%
ROIC	13%	38%	32%	30%
偿债能力				
资产负债率	79%	81%	80%	77%
债务权益比	3.7	4.4	3.9	3.3
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9
营运能力				
总资产周转率	35%	74%	68%	66%
应收账款周转天数	267	162	216	223
应付账款周转天数	391	185	210	214
存货周转天数	101	55	76	93
每股指标(元)				
每股收益	0.1	0.52	0.67	0.86
每股经营现金流	0.7	(0.9)	0.2	0.3
每股净资产	1.3	1.8	2.5	3.4
估值比率				
P/E	261.7	30.1	23.2	18.2
P/B	11.8	8.5	6.2	4.6
EV/EBITDA	98.6	28.3	23.0	19.1

建筑建材组团队介绍

组长、首席分析师：王彬鹏

上海财经大学数量经济学硕士，4 年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019 年 5 月加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第一名。2020 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020 年金牛建筑行业最佳分析团队，2020 年 Wind 建筑行业最佳分析师第五名。

分析师：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

分析师：郭亚新

南开大学产业经济学硕士。2020 年加入华创证券。2020 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020 年金牛建筑行业最佳分析团队，2020 年 Wind 建筑行业最佳分析师第五名团队成员。

助理研究员：邝勇

华中科技大学金融学博士。2022 年加入华创证券研究所

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	董妹彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522