

百利科技 (603959.SH)

携手设立新材料基金，进击新材料技术领域显决心

事件：2月13日，公司全资子公司常州锂电与联创资本签署《合作协议》，二者将共同设立“百利联新一代动力电池新材料及智能装备股权投资基金”，即新材料基金。

新材料基金将助推公司获取新的投资机会及利润增长点。新材料基金规模为10亿元，存续期拟设为7年，其中常州锂电负责处理业务技术，联创资本则负责挖掘投资标的。该基金将投资符合公司中长期发展战略规划的产业标的的股权，特别是具备新一代动力电池和新材料，以及高端智能装备属性的标的的股权。新材料基金的设立表明了公司进击新材料新技术领域的决心，将有助其获取新的投资机会和利润增长点。

受未追溯补偿款+疫情导致下游排产不畅所累，预计2022全年业绩同比增速弱于前三季度水平，2023年公司业绩有望修复高速增长。2022年前三季度，公司实现营收18.5亿元，同比增长184%，归母净利润1.0亿元，同比增长116%，前三季度净利率为6.0%。而根据公司1月5日公告，原本应于2022年内收回的潞宝集团和重庆兴海合计1.29亿元的补偿款，仅收回了1000万元。另外公司在和湖南杉杉的项目成本控制超预算，导致亏损，且在下游企业因疫情导致排产不畅的情况下，预计公司2022年归母净利润同比增速在50%以内。展望2023年，随着今年锂电设备与产线交付规模的提升，营收与业绩或将迎来高速增长。

公司系锂电材料整线供应上市公司，看好设备自供水平提升后公司的高盈利+高竞争壁垒优势。公司服务于新能源锂电池核心材料、氢燃料电池材料和有机合成材料。2022年，公司收购了无锡百擎60%股权，其有助于提升公司正负极材料工业窑炉外循环线的设计建造能力，并提高客户粘性。此外，公司于同年收购了云栖谷40%股权，并享有51%的表决权，其有助提升公司烧结设备及配套自动化系统能力。目前公司客户涵盖当升科技、贝特瑞、国轩高科、宁德时代等锂电行业头部客户，伴随着设备自供水平的提升，公司高盈利+高竞争壁垒优势将逐步增强。

盈利预测：预计公司2022-2024年实现收入25.75/40.42/62.49亿元，对应归母净利润0.36/3.03/4.93亿元，对应PE估值169.6/20.1/12.3倍。维持“增持”评级。

风险提示：合作落地不及预期；下游行业扩产及订单释放不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,404	1,041	2,575	4,042	6,249
增长率yoy(%)	0.6	-25.9	147.3	57.0	54.6
归母净利润(百万元)	24	29	36	303	493
增长率yoy(%)	103.8	24.0	22.2	744.7	62.8
EPS最新摊薄(元/股)	0.05	0.06	0.07	0.62	1.01
净资产收益率(%)	3.9	4.6	5.1	30.8	33.4
P/E(倍)	257.1	207.3	169.6	20.1	12.3
P/B(倍)	9.8	9.4	8.9	6.2	4.1

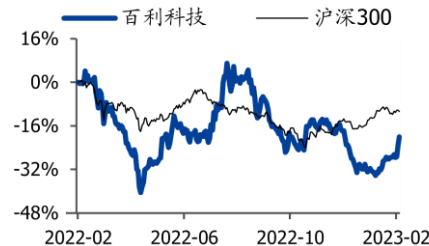
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年2月15日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	增持
2月15日收盘价(元)	12.40
总市值(百万元)	6,079.71
总股本(百万股)	490.30
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	6.59

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号: S0680520030005

邮箱: yangrunsi@gszq.com

分析师 林卓欣

执业证书编号: S0680522120002

邮箱: linzhuoxin@gszq.com

相关研究

1、《百利科技(603959.SH): 锂电材料产线厂商, 提升设备自供率迎业务放量》2022-10-22



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1985	2371	4711	4761	9248
现金	320	402	0	43	0
应收票据及应收账款	815	656	2479	2487	5514
其他应收款	19	35	98	110	212
预付账款	21	171	305	443	714
存货	224	246	967	817	1947
其他流动资产	584	862	862	862	862
非流动资产	797	824	977	1096	1237
长期投资	263	307	365	409	452
固定资产	40	37	109	161	235
无形资产	82	119	131	141	135
其他非流动资产	413	361	372	384	415
资产总计	2781	3196	5688	5857	10486
流动负债	2136	2515	4962	4827	8951
短期借款	730	567	1177	567	1191
应付票据及应付账款	1040	1044	2786	3284	6632
其他流动负债	367	904	999	976	1128
非流动负债	7	3	13	16	15
长期借款	0	0	10	12	12
其他非流动负债	7	3	3	3	3
负债合计	2143	2519	4975	4843	8967
少数股东权益	18	27	28	37	53
股本	490	490	490	490	490
资本公积	282	282	282	282	282
留存收益	-154	-125	-88	224	732
归属母公司股东权益	620	649	685	976	1466
负债和股东权益	2781	3196	5688	5857	10486

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-218	336	-788	902	-365
净利润	25	31	37	312	508
折旧摊销	14	14	20	31	42
财务费用	43	35	74	93	116
投资损失	-11	-43	-15	0	0
营运资金变动	-62	358	-902	466	-1030
其他经营现金流	-228	-58	0	0	0
投资活动现金流	-30	-87	-157	-149	-184
资本支出	24	86	94	75	98
长期投资	0	7	-59	-44	-44
其他投资现金流	-6	6	-122	-118	-129
筹资活动现金流	59	-184	-67	-101	-118
短期借款	-83	-163	0	0	0
长期借款	0	0	10	3	0
普通股增加	51	0	0	0	0
资本公积增加	227	0	0	0	0
其他筹资现金流	-136	-22	-77	-103	-118
现金净增加额	-189	65	-1012	652	-666

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1404	1041	2575	4042	6249
营业成本	1229	838	2162	3180	4927
营业税金及附加	3	8	16	24	37
营业费用	12	22	41	57	81
管理费用	73	88	142	194	300
研发费用	71	65	103	125	187
财务费用	43	35	74	93	116
资产减值损失	15	-24	8	0	0
其他收益	1	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	43	15	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	10	26	45	369	600
营业外收入	16	5	0	0	0
营业外支出	6	1	2	2	2
利润总额	21	30	43	367	598
所得税	-4	-1	6	55	90
净利润	25	31	37	312	508
少数股东损益	1	2	1	9	15
归属母公司净利润	24	29	36	303	493
EBITDA	70	67	110	451	693
EPS (元)	0.05	0.06	0.07	0.62	1.01

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	0.6	-25.9	147.3	57.0	54.6
营业利润(%)	101.5	154.7	71.1	725.3	62.6
归属于母公司净利润(%)	103.8	24.0	22.2	744.7	62.8
获利能力					
毛利率(%)	12.5	19.5	16.0	21.3	21.2
净利率(%)	1.7	2.8	1.4	7.5	7.9
ROE(%)	3.9	4.6	5.1	30.8	33.4
ROIC(%)	4.9	4.4	4.1	22.9	20.7
偿债能力					
资产负债率(%)	77.1	78.8	87.5	82.7	85.5
净负债比率(%)	64.2	25.4	166.9	53.5	79.6
流动比率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.3	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	1.8	1.4	1.6	1.6	1.6
应付账款周转率	1.2	0.8	1.1	1.0	1.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.06	0.07	0.62	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.45	0.69	-1.61	1.84	-0.74
每股净资产(最新摊薄)	1.27	1.32	1.40	1.99	2.99
估值比率					
P/E	257.1	207.3	169.6	20.1	12.3
P/B	9.8	9.4	8.9	6.2	4.1
EV/EBITDA	93.1	93.7	66.5	14.8	10.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 2 月 15 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com