

百利科技(603959)

报告日期: 2022年09月27日

重大里程碑: 收购烧结设备厂商, 锂电材料设备自供率提至 80% ——百利科技点评报告

投资要点

- 收购烧结设备制造商云栖谷 40%股权 (51%表决权), 设备自供率提升至 80%**
 - (1) 公司全资子公司百利锂电与苏州云栖谷智能装备有限公司股东孙卫明签署《股权转让协议》, 拟以 1600 万元现金对价收购孙卫明持有的云栖谷公司 40% 股权, 双方约定百利锂电拥有云栖谷 51% 表决权并合并其财务报表。
 - (2) 业绩承诺: 云栖谷公司 2022 年、2023 年累计归母净利润不低于 2100 万元。
 - (3) 云栖谷成立于 2017 年, 主要产品为面向锂电池正负极材料或固态电池电解质材料的烧结设备, 烧结设备在锂电材料整线投资中占比约 30-40%, 叠加公司已实现的 40% 以上核心设备自供比例, 此次收购助力公司设备自供率提升至 80%。
- 锂电材料设备+产线整包商, 锂电营收占比 88%, 锂电订单同比增长 33%**

公司 2017 年布局新能源业务, 为锂电材料企业提供智慧工厂整体解决方案以及锂电专有设备制造, 目前是锂电材料整线供应唯一上市公司。2022 年上半年锂电板块实现总承包收入 8.3 亿元, 同比增长 194%, 占上半年总营收的 88%。上半年公司累计新签合同 21.4 亿元, 其中锂电板块合同 19.9 亿元 (占比 93%、同比增长 33%)。
- 锂电三大主材产线投资额未来三年 CAGR 达 52%, 国内多为单点设备商**

大化工+产业联盟+材料出海趋势推动锂电材料扩产。2022 年国内锂电正极、负极、电解液三大主材产线投资额 561 亿元, 预计 2025 年达 1989 亿元, 三年 CAGR 约 52%。锂电材料市场多为单点设备商, 整线交付厂商极具竞争力。
- 外延并购促进设备自供率趋势性提升, 有望迎来业绩拐点**

2021 年公司锂电材料设备自供率达 40%, 2022 年通过外延并购提至 80%, 并有望进一步提升空间。2022 年 8 月公司以 120 万元现金对价收购无锡百擎 (锂电负极材料工业窑炉外循环线供应商) 60% 股权并已完成工商变更; 公司拟收购苏州兮然 60% 股权, 引入陶瓷对辊技术 (主要用于正极材料破碎设备), 收购进展逐步推进。公司设备自供率提升, 有利于强化锂电材料整线供应竞争壁垒, 提升盈利能力。
- 内生研发实力雄厚, 客户资源优质稳定, 在锂电材料设备领域保持领先地位**

全资子公司百利锂电 (前身南大紫金) 在锂电正极/负极/前驱体产线具备丰富的设备及整线服务经验, 已在全国建成 500 余条生产线。凭借领先的工程设计能力和服务理念, 公司已获当升科技、贝特瑞、安徽海创、国轩高科、新锂想、巴斯夫杉杉、成都巴莫、宁德时代等优质客户的广泛认可, 并持续开拓新客户。
- 盈利预测与估值**

预计 2022-2024 年营收分别为 29.3/47.9/62.3 亿元, 同比增长 182%/63%/30%, 归母净利润分别为 2.2/3.6/5.2 亿元, 同比增长 658%/62%/45%, 对应 PE 分别为 27/17/12X, 维持“买入”评级。
- 风险提示** 大股东质押风险; 锂电池市场景气度不及预期; 收购整合不及预期等

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	1041	2934	4786	6226
(+/-) (%)	-26%	182%	63%	30%
归母净利润	29	222	360	524
(+/-) (%)	-	658%	62%	45%
每股收益(元)	0.06	0.45	0.73	1.07
P/E	207	27	17	12

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

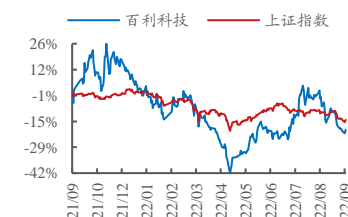
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 张杨
执业证书号: S1230522050001
zhangyang01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 12.87
总市值(百万元)	6,310.15
总股本(百万股)	490.30

股票走势图



相关报告

- 《中报业绩大增 70%, 新增订单/业绩向上拐点逐步显现——百利科技点评报告》2022.09.04
- 《【浙商机械】百利科技深度: 锂电材料整线龙头: 设备自供率趋势性提升, 迎业绩拐点》2022.08.07

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2371	4215	6012	7662
现金	402	523	549	566
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	656	1775	2955	3806
其它应收款	35	63	109	161
预付账款	171	271	422	688
存货	246	635	935	1295
其他	862	948	1042	1147
非流动资产	824	963	1115	1134
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	307	368	405	445
固定资产	37	63	96	120
无形资产	119	108	109	116
在建工程	57	125	164	135
其他	304	299	340	317
资产总计	3196	5177	7127	8796
流动负债	2515	4261	5830	6946
短期借款	567	1674	1592	1263
应付款项	1044	2290	3840	5167
预收账款	746	0	0	0
其他	158	297	398	516
非流动负债	3	5	5	5
长期借款	0	0	0	0
其他	3	5	5	5
负债合计	2519	4266	5835	6951
少数股东权益	27	40	60	89
归属母公司股东权益	649	872	1232	1756
负债和股东权益	3196	5177	7127	8796

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	336	(811)	271	432
净利润	31	235	380	553
折旧摊销	14	11	13	15
财务费用	35	58	84	73
投资损失	(43)	(43)	(43)	(43)
营运资金变动	249	(689)	180	171
其它	50	(383)	(342)	(337)
投资活动现金流	(87)	(111)	(80)	(14)
资本支出	(55)	(97)	(77)	(3)
长期投资	(42)	(61)	(37)	(40)
其他	10	48	34	29
筹资活动现金流	(184)	1043	(165)	(402)
短期借款	(163)	1106	(82)	(328)
长期借款	0	0	0	0
其他	(22)	(63)	(84)	(73)
现金净增加额	65	121	26	16

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1041	2934	4786	6226
营业成本	838	2320	3742	4757
营业税金及附加	8	14	23	36
营业费用	22	38	31	68
管理费用	88	156	265	386
研发费用	65	140	270	342
财务费用	35	58	84	73
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	43	43	43	43
其他经营收益	1	1	1	1
营业利润	26	252	415	607
营业外收支	4	9	8	7
利润总额	30	261	423	614
所得税	(1)	26	42	61
净利润	31	235	380	553
少数股东损益	2	12	20	29
归属母公司净利润	29	222	360	524
EBITDA	67	328	517	701
EPS (最新摊薄)	0.06	0.45	0.73	1.07

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	-25.85%	181.79%	63.12%	30.09%
营业利润	163.30%	864.18%	64.50%	46.54%
归属母公司净利润	-	658.31%	61.96%	45.44%
获利能力				
毛利率	19.48%	20.93%	21.82%	23.60%
净利率	2.97%	8.00%	7.95%	8.88%
ROE	4.46%	28.00%	32.69%	33.40%
ROIC	4.39%	11.21%	16.07%	20.44%
偿债能力				
资产负债率	78.82%	82.39%	81.87%	79.03%
净负债比率	22.73%	39.23%	27.28%	18.17%
流动比率	0.94	0.99	1.03	1.10
速动比率	0.84	0.84	0.87	0.92
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.70	0.78	0.78
应收账款周转率	1.68	2.90	2.43	2.22
应付账款周转率	1.21	2.20	1.91	1.64
每股指标(元)				
每股收益	0.06	0.45	0.73	1.07
每股经营现金	0.69	-1.66	0.55	0.88
每股净资产	1.32	1.78	2.51	3.58
估值比率				
P/E	207.32	27.34	16.88	11.61
P/B	9.36	6.97	4.93	3.46
EV/EBITDA	118.27	22.19	13.89	9.80

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>