

# 收入&订单高增，业绩持续兑现

## ——锂电设备系列报告

### 事件

公司 2022H1 实现营业收入 9.46 亿元，同比增长 174.21%；归母净利润 0.62 亿元，同比增长 68.40%；扣非归母净利润 0.60 亿元，同比增长 69.76%。

其中 2022Q2 实现收入 6.12 亿元，同比增长 326.37%；归母净利润 0.31 亿元，同比增长 361.53%；扣非归母净利润 0.31 亿元，同比增长 301.82%。

### 简评

#### 营业收入大幅增长，业绩持续兑现

锂电业务持续兑现，营业收入驶入快车道。2022H1 公司实现营业收入 9.46 亿元，同比增长 174.21%，其中 2022Q2 实现营业收入 6.12 亿元，同比增长 326.37%。营业收入快速增长主要系锂电板块的持续扩张，2022H1 公司锂电板块实现收入 8.31 亿元，同比增长 194.02%；石化设计收入 1.13 亿元，同比增长 86.55%。

期间费用有所优化，但盈利能力持续收紧。1) 费用率：2022H1 公司期间费用率为 11.08%，同比-18.13pct，其中研发、管理、财务、销售费用率分别同比-6.59、-6.56、-3.73、-1.24 pct；2) 毛利率：2022H1 公司毛利率为 16.34%，同比-7.76 pct。综合作用下，公司的净利率为 6.63%，同比-4.30 pct。公司目前处在业务的快速扩张阶段，盈利能力承压，预计随着公司业务重心向锂电设备等高毛利领域过渡，设备自制率提升，盈利能力将企稳回升。

在手订单充足，为公司发展奠定坚实基础。2022H1 公司累计新签合同额 21.36 亿元，其中锂电、化工板块合同分别为 19.89、1.47 亿元。2022H1 公司合同负债 8.58 亿元，同比增长 217.88%。充足的手续订单为公司发展提供保障。

锂电板块：拓展负极材料并获得大额订单，资本运作整合关键设备

由正极拓展至负极材料并签订大额订单，多个大型项目持续推进。公司于 2022 年 6 月与四川海创尚纬签订 4 万吨动力储能电

## 百利科技 (603959.SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

18616875823

SAC 执证编号:S1440519080001

SFC 中央编号:BOU764

发布日期：2022 年 09 月 14 日

当前股价：14.28 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-5.52/-5.78	9.40/9.59	-16.38/-4.38
12 月最高/最低价 (元)		20.13/9.23
总股本 (万股)		49,029.90
流通 A 股 (万股)		49,029.90
总市值 (亿元)		71.34
流通市值 (亿元)		71.34
近 3 月日均成交量 (万)		727.18
主要股东		
西藏新海创新创业投资有限公司		30.04%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 22.07.25 【中信建投专用设备】百利科技 (603959):收购负极材料设备商,完善锂电领域布局——锂电设备系列报告
- 22.05.22 【中信建投专用设备】百利科技 (603959):兼收并蓄,锂电材料产线龙头供应商——锂电设备系列深度报告

池负极材料 EPC 项目订单，合同价款 13.7 亿，标志着公司业务向负极大型项目拓展。除此项目外，目前公司重点推进的项目还包括巴斯夫杉杉长沙基地二期三元材料建设项目、安徽海创一期 5 万吨/年磷酸铁锂工厂 EPC 项目、宜宾万鹏时代一期 2 万吨/年磷酸铁锂工厂 EPC 项目、当升科技产业基地项目第一阶段年产 2 万吨锂电正极材料智能工厂工程总承包项目等。目前，各个项目进展顺利，收入正在有序确认中。公司通过多年的发展，获得客户的广泛认可，积累了大批如当升科技、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资源，并与他们保持了长期、稳定的合作关系。

**资本运作收购无锡百擎，整合锂电产业链的关键设备。**2022 年 8 月，百利锂电与无锡百擎签订《股权转让协议》，以 120 万的现金对价收购标的公司 60% 的股权。无锡百擎深耕于锂电池正负极材料工业窑炉外循环线设计与建造领域，尤其在锂电池负极材料领域拥有丰富的行业经验和技術优势。公司的收并购将拓宽负极端设备，与公司正极设备优势互补，同时提高公司产线设备自制率。

**持续推进研发和创新，设备和产线建设能力提升。**公司目前在锂电领域的研发项目涉及设备自制和产线优化，具体包括“窑炉提能及其保护气循环利用、余热利用的研发”、“锂电池用高纯硫酸锰成套设备研发”、“磷酸铁锂智能化生产线的研发”等项目等，在研项目的推进将持续提升公司产线自动化水平，提升未来发展潜力。截至 2022 年 6 月底，公司共拥有 168 项专利，其中 2022H1 新获专利 19 项。

**锂电池正负极材料扩产火热，设备市场空间超千亿。**通过对容百科技、天津巴莫、当升科技、贵州振华等主要正极材料厂商和广东凯金、贝特瑞、杉杉科技、璞泰来等主要负极厂商的新增产能计划进行汇总。预计 2022-2025 年正极材料新增产能合计 479.6 万吨，负极材料新增产能合计 307.0 万吨。经过我们测算，2022-2025 年正极、负极材料设备厂商的市场空间分别为 1245.0、521.9 亿元。公司作为正负极材料产线、设备的行业龙头，将拥抱千亿市场。

#### 其他板块：化工业务由 EPC 逐渐转为产线设计，氢产业研发持续推进锚定远期价值

**化工板块固有优势强，以产线咨询、设计锚定高附加环节。**公司在化工的合成纤维、合成橡胶、合成树脂三大合成材料领域均处在国内领先地位，其中公司设计的 1 万吨/年国产化邻甲酚醛环氧树脂装置是当时国内唯一、全球单套产能最大的装置。目前公司在化工领域的在研项目主要包括“60 万吨/年己内酰胺装置工程技术研究”、“17 万吨/年热塑性弹性体装置工程技术研究”、“17 万吨/年高品质环氧树脂装置工程技术开发”等，持续通过产品研发提高技术水平，战略定位逐渐由工程调整为以咨询和设计为主，推动毛利率提升。

**氢能源核心材料研发推进，质子膜、膜电子领域成果初显。**公司通过自主研发和整合的新一代以磷酸掺杂聚苯并咪唑 (PBI) 为核心的高温燃料电池质子交换膜 (HTPEM)，与现有的质子交换膜相比，分子量得以较大提升，其机械强度、质子通道率、运行寿命均有明显优势。公司通过氢能核心材料的研发逐步实现燃料电池国产化替代与产业链整合，提前锁定行业的远期价值。

**投资建议：**公司是锂电材料产线和设备领域龙头，通过自主研发和资本运作提高设备自制率和产线自动化水平，积累如巴斯夫杉杉、安徽海创、当升科技等优质的客户，业务规模快速扩张；同时，锂电正负极材料厂商扩产持续加速，预计 2022-2025 年正极、负极材料设备厂商的市场空间分别为 1245.0、521.9 亿元，公司将秉持其固有优势和行业地位拥抱千亿市场。预计公司 2022-2024 年实现收入分别为 30.99、48.39、62.84 亿元，同比分别增长+197.60%、+56.16%、+29.86%；归母净利润分别为 2.45、4.38、6.03 亿元，同比分别增长+735.15%、+78.73%、+37.77%，对应 2022-2024 年 PE 估值分别为 28.59、16.00、11.61 倍，维持“买入”评级。

**重要财务指标**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,404	1,041	3,099	4,839	6,284
增长率(%)	0.6	-25.9	197.6	56.2	29.9
净利润(百万元)	24	29	245	438	603
增长率(%)	-103.8	24.0	735.2	78.7	37.8
毛利率(%)	12.5	19.5	18.7	19.7	20.1
净利率(%)	1.7	2.8	7.9	9.0	9.6
ROE(%)	3.9	4.6	27.1	33.1	31.5
EPS(摊薄/元)	0.05	0.06	0.50	0.89	1.23
P/E(倍)	296.1	238.8	28.6	16.0	11.6
P/B(倍)	11.4	10.8	7.9	5.3	3.7

资料来源: iFind, 中信建投

**风险分析**

- 1) 锂电材料下游扩产不及预期; 2) 长账龄应收账款较多, 存在坏账风险; 3) 公司股权质押率较高。

## 分析师介绍

### 吕娟

董事总经理，上海区域总监，高端制造组组长&首席分析师，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

## 研究助理

### 杨超

17521500824  
yangchaodcq@csc.com.cn

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
弱于大市		相对跌幅 10% 以上	

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

## 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2106 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路 6003 号荣超商务  
 中心 B 座 22 层  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

## 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk