

公司研究

拟扩建 1.3GWh 钠电及锂电项目，加速新能源电池业务布局

——普利特（002324.SZ）公告点评

要点

事件：12月4日晚，公司发布公告表示拟通过控股子公司江苏海四达电源有限公司投资建设年产 1.3GWh 钠离子及锂离子电池数字化工厂项目，项目总投资为 2.18 亿元，建设周期约为 7 个月。

点评：

拟扩建 1.3GWh 钠电及锂电项目，加速新能源电池业务布局。根据公司公告，截至 2021 年年底公司控股子公司海四达电源共拥有三元圆柱锂离子电池产能 50,820 万 Ah/年（按 3.6V 工作电压折算约为 1.83 GWh/年）和磷酸铁锂离子电池产能 37,125 万 Ah/年（按 3.2V 工作电压折算约为 1.19 GWh/年）。公司目前针对海四达电源规划有“年产 12GWh 方形锂离子电池一期项目”和“年产 2GWh 高比能高安全动力锂离子电池及电源系统二期项目”，将分别新增 6 GWh/年磷酸铁锂电池产能和 1 GWh/年三元电池产能，分别预计于 2023 年 Q4 和 2022 年年末建成投产。由于下游需求的快速放量 and 公司订单量的增多，公司方形磷酸铁锂电池产品目前处于供不应求状态。为了缓解方形磷酸铁锂电池的供应压力，满足下游用户储能市场的客户需求，因此公司此次进一步布局了 1.3 GWh 的钠离子及锂离子电池数字化工厂项目。除此之外，由于此次新布局项目为兼容钠离子电池和锂离子电池的智能自动化生产线，通过此项目公司可将业务领域由锂电领域进一步扩展到钠电领域，从而为未来新的应用场景下的钠电产品放量进行前瞻布局。

汽车改性材料主业盈利能力显著恢复，22Q3 公司业绩同环比大增。22Q3 公司单季度实现营收 18.81 亿元，同比增长 47.72%，环比增长 70.55%；实现归母净利润 1.06 亿元，同比扭亏为盈，环比增长 381%。受益于公司主营产品汽车改性材料的量价齐升，以及相应原材料价格的回落，公司 22Q3 营收及净利润大幅增长。22Q3 公司单季度毛利率达到 16.4%，同比提高 6.88pct，环比提高 3.82pct。同时，公司控股子公司海四达电源与 2022 年 9 月正式并入公司合并报表，也为公司财务数据带来了积极的影响。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司汽车改性材料业务盈利能力的明显好转以及公司在建/规划电池项目未来的业绩贡献，我们上调公司 2022-2024 年的盈利预测。预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 2.95（上调 36.6%）/6.63（上调 37.0%）/9.83（上调 44.8%）亿元，维持公司“增持”评级。

风险提示：产能建设不及预期，下游需求不及预期，产品及原材料价格波动，合同履行风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,448	4,871	6,221	11,579	16,932
营业收入增长率	23.54%	9.52%	27.72%	86.13%	46.24%
净利润（百万元）	396	24	295	663	983
净利润增长率	139.99%	-94.00%	1141.86%	124.72%	48.37%
EPS（元）	0.47	0.02	0.29	0.65	0.97
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.67%	0.91%	10.36%	19.39%	23.57%
P/E	38	750	60	27	18
P/B	5.5	6.8	6.3	5.2	4.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-12-05，2020 年公司总股本为 8.45 亿股，2021 年及以后公司总股本为 10.14 亿股。

增持（维持）

当前价：17.56 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	10.14
总市值(亿元)	178.07
一年最低/最高(元)	8.87/21.20
近 3 月换手率	76.50%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.66	13.77	49.21
绝对	-2.12	12.06	30.52

资料来源：Wind

相关研报

海四达电源签订 7.64 亿元订单，储能业务放量可期——普利特（002324.SZ）控股子公司签署储能业务合同点评（2022-09-06）
原材料成本高企业绩仍承压，海四达电源过户完成进军锂电产业——普利特（002324.SZ）2022 年半年度报告点评（2022-08-15）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,448	4,871	6,221	11,579	16,932
营业成本	3,499	4,343	5,333	9,745	14,191
折旧和摊销	96	98	86	90	94
税金及附加	21	20	25	47	69
销售费用	48	44	56	104	151
管理费用	146	129	165	306	448
研发费用	213	249	317	591	864
财务费用	42	36	46	41	43
投资收益	10	15	0	0	0
营业利润	458	34	365	898	1,368
利润总额	465	35	366	899	1,369
所得税	67	14	55	135	205
净利润	398	21	311	764	1,163
少数股东损益	2	-3	16	101	180
归属母公司净利润	396	24	295	663	983
EPS(元)	0.47	0.02	0.29	0.65	0.97

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	414	-136	489	563	679
净利润	396	24	295	663	983
折旧摊销	96	98	86	90	94
净营运资金增加	258	298	49	707	996
其他	-337	-557	59	-896	-1,394
投资活动产生现金流	-233	78	-100	-125	-100
净资本支出	-111	-74	-100	-100	-100
长期投资变化	13	10	0	0	0
其他资产变化	-135	142	0	-25	0
融资活动现金流	-113	151	-341	-63	-204
股本变化	317	169	0	0	0
债务净变化	-13	294	-244	71	68
无息负债变化	189	34	76	573	577
净现金流	66	90	49	375	375

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	21.3%	10.8%	14.3%	15.8%	16.2%
EBITDA 率	16.6%	6.3%	7.8%	8.8%	8.9%
EBIT 率	14.4%	4.3%	6.4%	8.0%	8.3%
税前净利润率	10.5%	0.7%	5.9%	7.8%	8.1%
归母净利润率	8.9%	0.5%	4.7%	5.7%	5.8%
ROA	9.0%	0.5%	6.6%	12.7%	15.3%
ROE (摊薄)	14.7%	0.9%	10.4%	19.4%	23.6%
经营性 ROIC	15.1%	3.4%	9.0%	17.4%	21.8%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	38%	43%	39%	41%	41%
流动比率	1.87	1.77	1.98	1.98	2.08
速动比率	1.45	1.33	1.39	1.19	1.16
归母权益/有息债务	2.76	2.04	2.77	3.10	3.57
有形资产/有息债务	4.05	3.36	4.25	5.17	6.22

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	4,409	4,617	4,710	6,024	7,603
货币资金	286	387	435	811	1,185
交易性金融资产	32	102	102	102	102
应收账款	1,356	1,551	1,303	992	967
应收票据	182	163	208	387	566
其他应收款 (合计)	85	14	18	34	50
存货	678	840	1,037	1,918	2,806
其他流动资产	266	249	249	249	249
流动资产合计	3,042	3,442	3,521	4,800	6,373
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	13	10	10	10	10
固定资产	870	750	716	688	665
在建工程	34	50	90	120	142
无形资产	164	126	124	121	119
商誉	256	190	190	190	190
其他非流动资产	5	15	15	15	15
非流动资产合计	1,368	1,175	1,189	1,224	1,231
总负债	1,672	2,000	1,832	2,476	3,121
短期借款	976	1,273	1,030	1,101	1,169
应付账款	383	394	483	883	1,286
应付票据	39	110	135	247	360
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,628	1,949	1,782	2,426	3,070
长期借款	3	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	37	48	48	48	48
非流动负债合计	44	50	50	50	50
股东权益	2,737	2,617	2,878	3,548	4,483
股本	845	1,014	1,014	1,014	1,014
公积金	357	368	398	464	562
未分配利润	1,472	1,285	1,499	2,003	2,658
归属母公司权益	2,698	2,604	2,848	3,417	4,172
少数股东权益	39	14	30	131	311

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	1.07%	0.89%	0.89%	0.89%	0.89%
管理费用率	3.28%	2.64%	2.64%	2.64%	2.64%
财务费用率	0.94%	0.75%	0.74%	0.35%	0.25%
研发费用率	4.79%	5.10%	5.10%	5.10%	5.10%
所得税率	14%	40%	15%	15%	15%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.05	0.05	0.09	0.23	0.34
每股经营现金流	0.49	-0.13	0.48	0.56	0.67
每股净资产	3.19	2.57	2.81	3.37	4.11
每股销售收入	5.26	4.80	6.13	11.42	16.70

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	38	750	60	27	18
PB	5.5	6.8	6.3	5.2	4.3
EV/EBITDA	21.5	61.7	38.7	18.8	12.9
股息率	0.3%	0.3%	0.5%	1.3%	2.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE