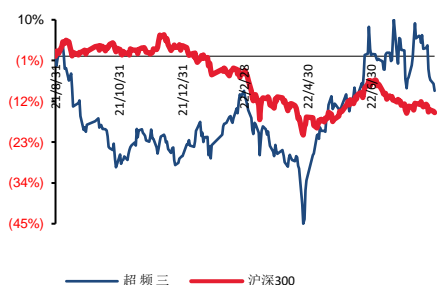


电子 消费电子

Q2 单季受下游客户交付结构负面影响，下半年重归弹性增长常态

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	457/417
总市值/流通(百万元)	4,642/4,231
12 个月最高/最低(元)	12.30/6.14

相关研究报告:

超频三(300647)《Q1 成长大超预期, 锂电回收&正极材料渐成公司成长主线》

—2022/05/03

超频三(300647)《锂电正极材料一期扩产落地, 规模成长指日可待》—2022/03/21

超频三(300647)《积极打造锂电材料规模化布局, 传统业务聚焦新兴市场重归成长》—2022/02/07

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

事件:2022 年上半年, 公司实现营业收入 5.8 亿元, 同比增长 144.50%, 实现营业利润 4383 万元, 同比增长 655.69%, 归母净利润 3029 万元, 同比增长 2065.60%, 扣非归母净利润 2541 万元, 同比增长 799.96%。

二季度单季利润较低主要系下游客户交付结构影响。公司半年报发布后, 从一二季度的细分来看, 很多投资者比较关心二季度单季利润偏低的具体原因。从公司半年报披露信息和我们对行业的了解来看, 这是公司的下游客户结构所决定的。自去年到今年初, 正极材料行业产品价格一直在上涨, 直到 4 月下旬后才逐渐回落, 这本身就影响了电池类客户的备货积极性, 部分订单的交货期被延后。另外, 由于产能结构的影响, 公司过去下游客户中消费电子类占比较多, 今年上半年消费电子需求萎靡, 而且受到 3~6 月上海长三角疫情封控的影响, 很多下游 ODM 和终端厂完全无法确认入库, 这些行业性的纷扰对公司 Q2 造成的短期影响相对较大。

随着钴酸锂价格的逐渐回落, 客户成本端的问题得到一定程度缓和, 而且 Q3 后全国疫情不再出现大范围的封控, 因此 Q2 的极端状况将不再复现, 接下来锂电正极材料相关的利润将逐渐恢复到正常水平。

圣比和净利润率达到 10.88%, 充分彰显废旧电池回收模式盈利优势。

依据半年报的披露信息, 废旧电池回收主体子公司圣比和今年上半年营业收入是 2.93 亿, 实现净利润 3192 万, 净利润率达到了 10.88%。这一利润率如站在正极材料生产厂商的角度来看确实很高, 究其原因在于公司从电池废料粉料到前驱体、碳酸锂等材料再到正极的一体化产业链布局。比与矿石料为主要原料的正极材料厂商而言, 这种模式受到上游矿材价格波动的影响更小, 是公司重要的盈利优势。

这一数据的发布, 是圣比和高盈利成长预期的重要依托, 过去部分投资者对于圣比和的盈利能力抱有一定怀疑。圣比和去年底才开始并表, 过去几年由于产能规模较小、环保配套不足等等原因, 盈利贡献有限。今年是圣比和规模化生产的第一年, 而且将在 Q4 到明年 Q1 完成一期达产的设备扩增, 一期产能在明年 Q1~Q2 达产后, 将带来销售额的大幅提升, 在此基础上, 相同模式的利润率假设非常重要。本次中报是圣比和规模化后第一次对外正式披露盈利相关数据, 有此佐证, 接下来的高成长预期将更为明朗。

云南未受高温天影响, 公司不受限电冲击且受益于材料价格反弹。今

年的暑期整个四川、重庆、长江中下游流域包括我国中北部地区都遭受了极端的高温天气，热浪和干旱导致对应地区供电形势非常严峻，因而不少企业都被限电困扰停产或减产。由于很多锂电正极材料生产厂商都在四川和长江流域地区，被限电后产出的停滞会对供应链造成短缺，以碳酸锂为例，碳酸锂三季度由于疫情、限电等多方面的影响，相比于二季度上涨 4-5 万元/吨，上涨幅度达 10%。

云南地处云贵高原，虽然今年的高温天气对其也有一定影响，但水电的供给基本没有受阻，云南的企业开工也未受限电影响。圣比和地处云南红河州，不仅有充足的电力供给，电价也相对长江流域很多企业而言便宜，三季度将在行业颓态中体现出产能与成本的充分优势。

盈利预测和投资评级：维持买入评级。公司二季度虽然单季受到客户交付结构行业问题影响导致利润较低，但整个上半年依然维持了良好的成长态势，疫情封控所带来的乱流影响 Q3 不再会复现。从下半年开始，公司的一期扩产的各项设备都将逐渐进厂落地，建设完成后实现年产 1.5 万吨前驱体、5,000 吨碳酸锂及 1 万吨正极材料，如以当前价格来预估，一期达产后明年圣比和年化销售额将有望突破 40~50 亿元，明年和后年的利润高增趋势非常明确。在传统电子业务方向上，公司已经逐渐在收缩 LED 渠道工程类业务，聚焦散热器件，并且上半年成功开拓诸如富士康等 2B 类重量客户，未来将呈现出较为健康的成长弹性。

我们看好公司在废旧锂电回收行业内的不断进阶与拓展，锂电回收细分板块是一个值得重视的高成长细分赛道，预测公司 2022-2024 年将分别实现净利润 0.85、2.96、6.32 亿元（假设 2023 年底前公司完成圣比和 100%并表），公司当下市值对应估值分别为 37.72、10.82、5.08 倍，中期维度看显然有长足成长空间，维持公司买入评级。

风险提示：（1）公司废旧锂电回收与正极材料扩产不及预期；（2）锂电池上下游材料价格大幅波动，导致公司成长假设出现变化；（3）传统 LED 照明领域业务拖累超预期，导致局部业务亏损持续；（4）散热行业下游关键客户开拓不顺，行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	580	1522	2917	5436
(+/-%)	(4.76)	162.41	91.66	86.36
净利润(百万元)	(162)	85	296	632
(+/-%)	(1280.03)	145.14	248.56	113.22
摊薄每股收益(元)	(0.38)	0.20	0.69	1.47
市盈率(PE)	(19.84)	37.72	10.82	5.08

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	92	197	482	972	1,440	营业收入	609	580	1,522	2,917	5,436
应收和预付款项	377	487	456	497	851	营业成本	412	450	1,000	1,776	3,231
存货	144	258	268	324	484	营业税金及附加	5	4	11	22	41
其他流动资产	30	300	300	300	300	销售费用	43	53	137	265	492
流动资产合计	643	1,242	1,506	2,093	3,075	管理费用	117	134	248	476	887
长期股权投资	100	11	16	24	30	财务费用	27	32	31	35	46
投资性房地产	10	50	44	42	37	资产减值损失	(2)	(80)	(2)	(1)	(1)
固定资产	319	409	393	330	281	投资收益	2	2	5	8	6
在建工程	48	44	14	17	3	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	162	160	141	121	101	营业利润	16	(199)	97	347	744
长期待摊费用	26	39	25	3	3	其他非经营损益	(2)	0	1	0	1
其他非流动资产	135	134	143	163	181	利润总额	14	(199)	98	347	745
资产总计	1,442	2,089	2,281	2,792	3,711	所得税	(2)	(10)	12	49	109
短期借款	326	493	543	610	665	净利润	16	(189)	85	298	635
应付和预收款项	273	244	332	449	661	少数股东损益	1	(28)	0	1	3
长期借款	52	0	10	16	20	归母股东净利润	15	(162)	85	296	632
其他负债	102	243	202	226	239						
负债合计	753	980	1,087	1,302	1,586						
股本	357	431	431	431	431						
资本公积	139	591	591	591	591						
留存收益	153	(9)	76	371	1,003						
归母公司股东权益	649	1,013	1,098	1,394	2,025						
少数股东权益	41	95	96	97	100						
股东权益合计	689	1,108	1,194	1,491	2,125						
负债和股东权益	1,442	2,089	2,281	2,792	3,711						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	20	(118)	288	458	440	毛利率	32.37%	22.40%	34.30%	39.12%	40.56%
投资性现金流	(94)	(315)	(41)	(26)	(23)	销售净利率	2.63%	(32.68%)	5.62%	10.21%	11.69%
融资性现金流	88	537	40	57	51	销售收入增长率	13.78%	(4.88%)	162.60%	91.66%	86.36%
现金增加额	9	102	286	489	468	EBIT 增长率	(11.77%)	(571.85%)	169.41%	207.04%	107.58%
						净利润增长率	(12.42%)	(1280.03%)	145.14%	248.56%	113.22%
						ROE	0.02	(0.16)	0.08	0.21	0.31
						ROA	0.02	(0.08)	0.05	0.13	0.20
						ROIC	0.04	(0.17)	0.09	0.29	0.63
						EPS (X)	0.04	(0.38)	0.20	0.69	1.47
						PE (X)	207.76	(19.84)	37.72	10.82	5.08
						PB (X)	4.95	3.17	2.92	2.30	1.58
						PS (X)	5.26	5.54	2.11	1.10	0.59
						EV/EBITDA (X)	36.46	(30.68)	13.76	5.90	2.97

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。