

## 传艺科技(002866)

### 23Q3 归母净利润同环比提升，钠电产业化进程加速

#### 事件：

公司发布2023年三季报，前三季度实现营收12.65亿元，同比-16.73%，归母净利润0.67亿元，同比-28.21%。23Q3实现营收4.70亿元，同比-10.70%，环比+9.05%，归母净利润0.26亿元，同比+249.45%，环比+73.33%。

#### ► 23Q3 归母净利润同环比提升，毛利率环比改善

23Q3 公司实现销售毛利率 24.79%，同比减小 0.92pct，环比提升 4.45pct，笔记本电脑键盘业务贡献显著；实现销售净利率 4.41%，同比提升 3.05pct，环比提升 1.41pct。三季度末，公司固定资产为 14.21 亿元，在建工程为 5.86 亿元，主要为钠电项目投资所致，后续随着钠电产能释放，有望提升公司业绩。

#### ► 工信部核准钠电装车，产业化进程有望加速

2023 年以来，钠离子电池产业化进程持续推进。23 年 2 月，思皓新能源与中科海钠联合打造的行业首台钠离子电池样车公开亮相，该车续航里程为 252km，电芯能量密度 140Wh/kg，系统能量密度 120Wh/kg，快充时间为 15-20 分钟。23 年 6 月，工信部公布的第 372 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》中，核准了奇瑞 QQ 牌冰淇淋和羿驰牌玉兔两款搭载了钠离子电池的车型，钠电产业化进程有望加速。

#### ► 钠电技术领先，产品受海外客户认可

公司目前全面布局钠电产品一体化发展战略路线和目标，7 月 14 日，第二届钠离子电池产业链与标准发展论坛公布了全国首批钠离子电池测评结果，子公司传艺钠电通过测评，远高于参评公司电池的平均密度。公司钠离子电池一期项目目前量产情况良好且持续向客户交付，且传艺钠电科技有限公司进入某全球知名的德国汽车制造商的供应链体系并获得其子公司的订单，加速推进了公司钠电业务的发展进程。

#### ► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 23-25 年营收分别为 20.22/31.01/47.67 亿元，同比增速分别为 1.16%/53.40%/53.71%，归母净利润分别为 1.15/1.70/2.75 亿元，同比增速分别为-0.31%/48.33%/61.69%，EPS 分别为 0.40/0.59/0.95 元/股，3 年 CAGR 为 33.42%，对应 PE 分别为 47.9/32.3/20.0 倍，建议保持关注。

**风险提示：**行业竞争加剧风险；原材料价格上涨风险；产能释放不足预期风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1920	1999	2022	3101	4767
增长率(%)	8.51%	4.07%	1.16%	53.40%	53.71%
EBITDA(百万元)	240	163	208	272	403
归母净利润(百万元)	164	115	115	170	275
增长率(%)	21.70%	-30.04%	-0.31%	48.33%	61.69%
EPS(元/股)	0.57	0.40	0.40	0.59	0.95
市盈率(P/E)	33.4	47.8	47.9	32.3	20.0
市净率(P/B)	2.8	2.7	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	15.4	83.6	27.6	22.3	16.4

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价

行 业：电子/消费电子

投资评级：

当前价格：

18.98 元

目标价格：

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	289.52/180.61
流通 A 股市值(百万元)	3,427.99
每股净资产(元)	7.29
资产负债率(%)	52.17
一年内最高/最低(元)	54.44/18.13

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师：贺朝晖

执业证书编号：S0590521100002

邮箱：hezhang@glsc.com.cn

#### 相关报告

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	446	287	101	155	238	营业收入	1920	1999	2022	3101	4767
应收账款+票据	647	598	697	1068	1642	营业成本	1511	1513	1557	2423	3730
预付账款	5	3	5	7	11	营业税金及附加	9	19	12	18	27
存货	379	301	370	576	887	营业费用	84	116	101	140	191
其他	867	889	789	1058	1474	管理费用	175	174	177	271	416
<b>流动资产合计</b>	<b>2344</b>	<b>2078</b>	<b>1961</b>	<b>2865</b>	<b>4253</b>	财务费用	2	-25	29	30	49
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-10	-28	-22	-34	-52
固定资产	675	739	834	924	1009	公允价值变动收益	4	-29	0	0	0
在建工程	162	383	255	128	0	投资净收益	31	-54	-7	-7	-7
无形资产	89	101	84	67	50	其他	12	19	7	4	0
其他非流动资产	110	279	274	268	268	<b>营业利润</b>	<b>178</b>	<b>109</b>	<b>124</b>	<b>183</b>	<b>296</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1035</b>	<b>1503</b>	<b>1447</b>	<b>1387</b>	<b>1328</b>	营业外净收益	-1	0	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>3379</b>	<b>3580</b>	<b>3409</b>	<b>4253</b>	<b>5581</b>	<b>利润总额</b>	<b>177</b>	<b>110</b>	<b>123</b>	<b>182</b>	<b>295</b>
短期借款	737	841	522	857	1399	所得税	13	-4	9	13	21
应付账款+票据	548	463	540	841	1294	<b>净利润</b>	<b>164</b>	<b>114</b>	<b>114</b>	<b>169</b>	<b>274</b>
其他	106	167	141	206	303	少数股东损益	0	-1	0	-1	-1
<b>流动负债合计</b>	<b>1391</b>	<b>1472</b>	<b>1203</b>	<b>1903</b>	<b>2997</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>164</b>	<b>115</b>	<b>115</b>	<b>170</b>	<b>275</b>
长期带息负债	10	7	5	4	2	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	49	48	48	48	48	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>59</b>	<b>55</b>	<b>53</b>	<b>51</b>	<b>50</b>	营业收入	8.51%	4.07%	1.16%	53.40%	53.71%
<b>负债合计</b>	<b>1451</b>	<b>1526</b>	<b>1256</b>	<b>1954</b>	<b>3046</b>	EBIT	-13.56%	-52.89%	80.47%	39.35%	61.88%
少数股东权益	0	-1	-2	-2	-3	EBITDA	-7.88%	-32.22%	27.39%	31.20%	47.93%
股本	288	290	290	290	290	归属于母公司净利润	21.70%	-30.04%	-0.31%	48.33%	61.69%
资本公积	1017	1037	1037	1037	1037	<b>获利能力</b>					
留存收益	624	729	828	975	1211	毛利率	21.32%	24.28%	23.01%	21.87%	21.76%
<b>股东权益合计</b>	<b>1928</b>	<b>2054</b>	<b>2153</b>	<b>2298</b>	<b>2534</b>	净利率	8.56%	5.70%	5.65%	5.46%	5.75%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3379</b>	<b>3580</b>	<b>3409</b>	<b>4253</b>	<b>5581</b>	ROE	8.53%	5.60%	5.32%	7.39%	10.84%
						ROIC	10.57%	5.74%	5.95%	8.36%	11.22%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	42.93%	42.63%	36.85%	45.95%	54.59%
净利润	164	114	114	169	274	流动比率	1.7	1.4	1.6	1.5	1.4
折旧摊销	61	79	55	60	59	速动比率	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7
财务费用	2	-25	29	30	49	<b>营运能力</b>					
存货减少(增加为“-”)	-31	78	-69	-206	-311	应收账款周转率	3.0	3.4	2.9	2.9	2.9
营运资金变动	47	106	-19	-485	-753	存货周转率	4.0	5.0	4.2	4.2	4.2
其它	6	93	78	215	320	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.9
<b>经营活动现金流</b>	<b>250</b>	<b>444</b>	<b>189</b>	<b>-216</b>	<b>-362</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	-357	-549	0	0	0	每股收益	0.6	0.4	0.4	0.6	0.9
长期投资	0	-20	0	0	0	每股经营现金流	0.9	1.5	0.7	-0.7	-1.3
其他	-420	-63	-9	-9	-9	每股净资产	6.7	7.1	7.4	7.9	8.8
<b>投资活动现金流</b>	<b>-778</b>	<b>-632</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	380	100	-320	333	541	市盈率	33.4	47.8	47.9	32.3	20.0
股权融资	1	2	0	0	0	市净率	2.8	2.7	2.6	2.4	2.2
其他	37	-92	-45	-53	-87	EV/EBITDA	15.4	83.6	27.6	22.3	16.4
<b>筹资活动现金流</b>	<b>419</b>	<b>10</b>	<b>-366</b>	<b>279</b>	<b>455</b>	EV/EBIT	20.7	161.5	37.7	28.6	19.2
<b>现金净增加额</b>	<b>-114</b>	<b>-167</b>	<b>-186</b>	<b>54</b>	<b>83</b>						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价

## 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼