

研究所

证券分析师：李航 S0350521120006

lih11@ghzq.com.cn

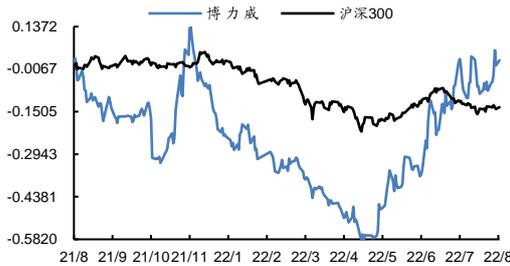
证券分析师：邱迪 S0350522010002

qiud@ghzq.com.cn

两轮车业务稳健发展，储能业务超预期增长

——博力威（688345）半年报点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2022/08/22

表现	1M	3M	12M
博力威	10.7%	56.6%	9.3%
沪深300	-1.3%	2.5%	-12.3%

市场数据

2022/08/22

当前价格(元)	79.34
52周价格区间(元)	31.03-97.00
总市值(百万)	7,934.00
流通市值(百万)	1,963.79
总股本(万股)	10,000.00
流通股本(万股)	2,475.16
日均成交额(百万)	95.04
近一月换手(%)	0.00

事件：

博力威发布 2022 年中报：公司上半年实现营收 12.3 亿元，同比提高 20.5%，归母净利润 0.8 亿元，同比降低 8.0%；扣非归母净利润 0.8 亿元，同比降低 11.1%。公司 Q2 营收 6.9 亿元，同比+21.0%，环比+25.7%。归母净利润/扣非归母净利润为 0.5/0.5 亿，同比+35.9%/32.5%，环比+112.0%/+120.8%。

投资要点：

- **公司两轮车业务发展稳健。**公司上半年两轮车业务营收 7.24 亿元，同比+28.8%。2022 年 Q2 公司产品涨价+人民币贬值+技术迭代（21700 替代），毛利比 Q1 有明显的改善。同时公司与客户协商价格传导，缓解原材料涨价压力，并积极推进电芯技术平台由 18650 向 21700 的转换，实现产品技术迭代，消化成本压力。目前公司已有自建电芯产能，预计今年 9 月投产。上半年消费电子需求转弱，公司消费类电池与锂离子电芯板块销售收入 3.21 亿元，同比-12.7%。公司消费类电池主要适用于笔记本电脑、移动电源等，由于以笔记本电脑和手机为主的消费市场需求下降，导致消费电子的整体规模成长不太明显。随着未来消费电子需求回暖，公司消费电子业务将有所改善。
- **储能业务超预期增长，打造公司第二增长极。**上半年储能电池营收 1.24 亿元，同比+135.7%。公司储能产品主要应用于户外便携储能和家庭小储能。其中，便携储能的市场定位相对高端，去年最大客户为 GOALZERO，市场主要集中在北美，今年公司会继续拓展新客户。家庭储能方面，公司过去客户主要在南非，公司今年发力欧洲市场。预计今年储能业务收入占比 10%+，未来随着储能业务的快速成长，占比有望达到 20-30%。
- **盈利预测和投资评级：**公司专注于轻型两轮车动力电池市场，基本盘稳健；同时公司进军储能业务，行业未来高增长潜力，公司有望未来长期持续受益。我们预计 2022-2024 年公司实现营收 30.77 亿元、42.59 亿元、59.77 亿元，归母净利润为 2.08 亿元、2.87 亿元、4.07 亿元，当前股价对应 PE 为 38.07、27.67、19.49，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求低于预期；公司产能释放不及预期；竞争格局

加剧；公司订单交付不及预期；客户导入不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2217	3077	4259	5977
增长率（%）	55	39	38	40
归母净利润（百万元）	126	208	287	407
增长率（%）	2	66	38	42
摊薄每股收益（元）	1.26	2.08	2.87	4.07
ROE（%）	11	16	18	20
P/E	41.39	38.07	27.67	19.49
P/B	5.23	5.97	4.91	3.92
P/S	2.69	2.58	1.86	1.33
EV/EBITDA	28.69	28.96	21.52	15.80

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：博力威盈利预测表

证券代码:	688345				股价:	79.34				投资评级:	买入				日期:	2022/08/22			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E										
盈利能力					每股指标														
ROE	11%	16%	18%	20%	EPS	1.44	2.08	2.87	4.07										
毛利率	20%	20%	20%	21%	BVPS	11.41	13.29	16.16	20.23										
期间费率	7%	8%	8%	8%	估值														
销售净利率	6%	7%	7%	7%	P/E	41.39	38.07	27.67	19.49										
成长能力					P/B	5.23	5.97	4.91	3.92										
收入增长率	55%	39%	38%	40%	P/S	2.69	2.58	1.86	1.33										
利润增长率	2%	66%	38%	42%															
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
总资产周转率	1.00	1.08	1.21	1.28	营业收入	2217	3077	4259	5977										
应收账款周转率	4.16	4.60	4.32	4.48	营业成本	1769	2455	3390	4746										
存货周转率	4.04	4.02	4.18	4.04	营业税金及附加	7	11	15	21										
偿债能力					销售费用	66	108	149	209										
资产负债率	48%	53%	54%	57%	管理费用	87	132	187	269										
流动比	1.67	1.51	1.48	1.43	财务费用	2	7	7	2										
速动比	1.11	0.94	0.89	0.83	其他费用/(-收入)	99	145	204	299										
					营业利润	160	234	322	457										
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业外净收支	-25	0	0	0										
现金及现金等价物	505	559	492	543	利润总额	135	234	322	457										
应收款项	595	766	1105	1520	所得税费用	9	26	35	50										
存货净额	549	765	1019	1479	净利润	126	208	287	407										
其他流动资产	64	108	136	190	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	1714	2198	2752	3733	归属于母公司净利润	126	208	287	407										
固定资产	127	172	189	208															
在建工程	165	220	293	384	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
无形资产及其他	213	252	296	354	经营活动现金流	29	174	30	182										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	126	208	287	407										
资产总计	2220	2842	3530	4679	少数股东权益	0	0	0	0										
短期借款	160	220	290	363	折旧摊销	36	24	32	35										
应付款项	634	938	1208	1788	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	12	8	14	营运资金变动	-180	-57	-289	-260										
其他流动负债	231	287	353	437	投资活动现金流	-354	-162	-166	-204										
流动负债合计	1024	1458	1859	2602	资本支出	-324	-162	-166	-204										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-30	0	0	0										
其他长期负债	51	51	51	51	其他	0	0	0	0										
长期负债合计	51	51	51	51	筹资活动现金流	685	41	70	73										
负债合计	1076	1510	1911	2653	债务融资	56	61	70	73										
股本	100	100	100	100	权益融资	605	0	0	0										
股东权益	1144	1332	1619	2026	其它	24	-20	0	0										
负债和股东权益总计	2220	2842	3530	4679	现金净增加额	365	54	-67	51										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

【分析师承诺】

李航，邱迪，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。