

研究所
 证券分析师：李航 S0350521120006
 lih11@ghzq.com.cn

储能业务高增，静待轻型动力需求恢复

——博力威（688345）2022 年年报及 2023 年一季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
博力威	-12.0%	-27.4%	21.6%
沪深 300	-1.7%	-5.3%	4.6%

市场数据

当前价格(元)	39.68
52 周价格区间(元)	31.03-93.80
总市值(百万)	3,968.00
流通市值(百万)	973.92
总股本(万股)	10,000.00
流通股本(万股)	2,454.44
日均成交额(百万)	54.13
近一月换手(%)	5.74

相关报告

《——博力威（688345）半年报点评报告：两轮车业务稳健发展，储能业务超预期增长（买入）* 电力设备*李航，邱迪》——2022-08-23

事件：

博力威发布 2022 年年报：2022 年，公司实现营业收入 23 亿元，同比增长 4%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比下滑 12%；实现扣非后归母净利润 1.2 亿元，同比下滑 14%。报告期内公司净利润下降主要系材料价格持续高位运行、公司持续加大研发投入等综合因素的影响。

博力威发布 2023 年一季度报：2023 年一季度，公司实现营业收入 5 亿元，同比下滑 10%；实现归母净利润-0.05 亿元，同比下滑 121%；实现扣非后归母净利润-0.03 亿元，同比下滑-113%。

投资要点：

- **从 2022 年业绩构成看，储能业务实现快速增长；轻型车和消费领域略有压力：**2022 年，公司储能业务实现快速增长，实现销售收入 2.92 亿元，同比增长 128.46%。主要受欧洲地缘政治和渠道库存等因素的影响，轻型车用锂离子电池业务实现收入 12.32 亿元，同比增长 0.09%；今年随着上述影响逐渐消除，预计将有所恢复。消费电子类电池业务实现销售收入 5.53 亿元，同比下降 9.10%。
- **便携+户储共同发力，客户拓展顺利：**公司的储能电池主要包括便携储能和户用储能，采用 ODM 的生产模式为国外的储能厂商提供产品与服务。其中，便携储能的主要终端客户在美国等海外市场。户用储能的主要客户集中在南非市场。在服务好老客户的基础上持续开拓新客户，新增 DURACELL 等客户。
- **强化研发能力，大圆柱电芯已实现投产：**公司开发出宽温域高安全锰基无钴大圆柱电芯和长寿命高比能磷酸铁锂大圆柱电芯，其中 34 系列大圆柱电芯在报告期内实现投产，实现了全极耳、多材料体系、通过单体电池针刺试验等技术突破。自主研发的大电芯或将成为公司未来发展的战略基础，有望进一步提高公司在行业中的市占率与竞争力。
- **盈利预测和投资评级：**根据公司一季度披露的情况，我们考虑下游需求尚待修复，调整公司盈利预测如下，2023-2025 年归母净利润分别

为 1.6/2.6/3.5 亿元，对应当前估值为 24、15、11X，考虑需求端影响为短期因素，轻型动力锂电池赛道中长期需求向好+储能行业高增，维持“买入”评级。

- **风险提示:** 下游需求不及预期; 原材料价格大幅上涨; 行业竞争加剧; 产能释放不及预期; 产品研发不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2301	3005	3907	5078
增长率 (%)	4	31	30	30
归母净利润 (百万元)	110	163	260	352
增长率 (%)	-12	48	60	35
摊薄每股收益 (元)	1.10	1.63	2.60	3.52
ROE (%)	9	12	16	18
P/E	47.70	24.39	15.25	11.27
P/B	4.32	2.88	2.42	1.99
P/S	2.28	1.32	1.02	0.78
EV/EBITDA	32.34	17.10	12.24	8.65

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

注: 股价日期为 2023 年 4 月 26 日

附表：博力威盈利预测表

证券代码:	688345				股价:	39.68		投资评级:	买入		日期:	2023/04/26	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	9%	12%	16%	18%	EPS	1.10	1.63	2.60	3.52				
毛利率	18%	17%	18%	18%	BVPS	12.15	13.78	16.38	19.90				
期间费率	6%	7%	7%	7%	估值								
销售净利率	5%	5%	7%	7%	P/E	47.70	24.39	15.25	11.27				
成长能力					P/B	4.32	2.88	2.42	1.99				
收入增长率	4%	31%	30%	30%	P/S	2.28	1.32	1.02	0.78				
利润增长率	-12%	48%	60%	35%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.89	0.89	0.99	0.99	营业收入	2301	3005	3907	5078				
应收账款周转率	4.62	4.47	4.59	4.50	营业成本	1896	2495	3200	4145				
存货周转率	4.56	4.32	4.54	4.43	营业税金及附加	2	2	2	3				
偿债能力					销售费用	63	75	98	127				
资产负债率	53%	59%	58%	61%	管理费用	94	120	152	198				
流动比	1.67	1.56	1.64	1.60	财务费用	-17	8	9	10				
速动比	1.14	1.07	1.09	1.08	其他费用/(-收入)	119	150	186	239				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	117	181	290	391				
现金及现金等价物	447	768	659	1161	营业外净收支	-7	-5	-9	-11				
应收款项	537	767	931	1276	利润总额	110	176	281	380				
存货净额	504	695	860	1146	所得税费用	-1	12	20	27				
其他流动资产	214	108	284	164	净利润	111	164	262	354				
流动资产合计	1702	2338	2735	3747	少数股东损益	1	1	1	2				
固定资产	258	249	229	193	归属于母公司净利润	110	163	260	352				
在建工程	391	541	711	901	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	240	255	271	294	经营活动现金流	-61	368	-12	562				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	110	163	260	352				
资产总计	2591	3383	3946	5135	少数股东权益	1	1	1	2				
短期借款	202	234	259	320	折旧摊销	46	56	61	67				
应付款项	624	1011	1086	1631	公允价值变动	8	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-240	154	-333	139				
其他流动负债	194	252	322	396	投资活动现金流	-365	-231	-253	-277				
流动负债合计	1021	1498	1668	2347	资本支出	-355	-216	-235	-255				
长期借款及应付债券	251	381	491	632	长期投资	-11	-2	-1	-2				
其他长期负债	99	121	142	157	其他	0	-13	-16	-20				
长期负债合计	350	502	633	789	筹资活动现金流	343	184	156	217				
负债合计	1371	2000	2301	3137	债务融资	370	184	156	217				
股本	100	100	100	100	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	1219	1383	1645	1998	其它	-27	0	0	0				
负债和股东权益总计	2591	3383	3946	5135	现金净增加额	-87	321	-109	502				

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，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R4，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。