

博力威：轻动+储能高速增长，业绩拐点兑现

——2022年半年报点评

核心观点

- 公司 2022 上半年实现收入 12.31 亿元，同比+20.51%，归母净利润 0.79 亿元，同比-8.0%，业绩基本符合预期。其中 1Q22 实现收入 5.45 亿元，同比+19.86%，毛利率 16.1%；归母净利润 0.25 亿元，同比-45.73%，净利率 4.6%。2Q22 实现收入 6.85 亿元，同比+21.03%，毛利率 18.0%；归母净利润 0.53 亿元，同比+37.62%，净利率 7.7%。
- **价格传导+电芯平台切换+汇率影响，2Q22 公司迎来业绩改善。**面对欧洲突发事件等全球局势及国内疫情变化带来的不利影响，公司加速 21700 电芯平台迭代进程，积极与下游客户协商进行价格传导，消化成本压力，抵消主要材料高位运行导致的利润下滑；近期人民币汇率波动对公司盈利起到一定改善作用。2Q22 公司毛利率 18.0%，环比修复 1.8pcts，归母净利润 0.53 亿元，环比+112%；净利率 7.7%，环比修复 3.2pcts，降本增效初见成果，2Q22 业绩明显改善。
- **轻型两轮延续优势，市场拓展带来业绩稳步增长。**轻型两轮车 1H22 收入 7.24 亿元，同比+28.79%，收入占比 59%。行业层面，欧美通胀和能源涨价导致海外电踏车市场需求保守，但法国、西班牙等新兴市场增速较高，电摩市场受“限油换电”政策激励快速增长。公司层面，做稳欧洲电踏车市场，同时抓住机遇大力开拓国内低速两轮，高速电摩已处于锂电池供应商第一梯队的优势地位。公司已与 LG 新能源、孚能等供应商签订了战略合作协议，确保稳定、可靠的电芯供应。
- **储能专注 ODM，受益于行业增长，业绩增速强劲。**储能电池 1H22 收入 1.24 亿元，同比+135.73%，总收入占比提升至 10%。中小型储能受到能源紧缺、政策补贴激励，市场规模快速增长。公司主要产品为便携式储能电池和家庭储能电池，当前主要为美国客户做 ODM，产品已通过欧洲认证，公司逐步探索为国内外厂家和品牌提供高性价比电池。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.97/2.84/3.90 亿元，每股收益分别为 1.97/2.84/3.90 元。参考行业可比公司，我们认为目前公司的合理估值水平为 2022 年的 51 倍市盈率，对应目标价为 100.47 元，维持买入评级。

风险提示

原材料价格波动风险；客户拓展不及预期；电踏车及储能市场空间增长不及预期。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,431	2,217	3,084	4,205	5,955
同比增长(%)	39.4%	54.9%	39.1%	36.3%	41.6%
营业利润(百万元)	143	160	227	325	446
同比增长(%)	74.3%	12.0%	42.1%	43.3%	37.2%
归属母公司净利润(百万元)	123	126	197	284	390
同比增长(%)	75.3%	1.9%	56.7%	43.9%	37.5%
每股收益(元)	1.23	1.26	1.97	2.84	3.90
毛利率(%)	23.2%	20.2%	21.6%	21.6%	21.2%
净利率(%)	8.6%	5.7%	6.4%	6.7%	6.5%
净资产收益率(%)	33.0%	16.0%	15.9%	19.2%	21.5%
市盈率	74.4	73.0	46.6	32.4	23.5
市净率	21.1	8.0	6.9	5.7	4.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2022年08月23日）	91.8元
目标价格	100.47元
52周最高价/最低价	96.7/30.94元
总股本/流通A股（万股）	10,000/2,413
A股市值（百万元）	9,180
国家/地区	中国
行业	新能源汽车产业链
报告发布日期	2022年08月24日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	24.55	28.1	92.43	18.37
相对表现	26.2	33.47	97.15	40.7
沪深300	-1.65	-5.37	-4.72	-22.33



证券分析师

卢日鑫	021-63325888*6118 lurixin@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515100003
顾高臣	021-63325888*6119 gugaochen@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520080004
施静	021-63325888*3206 shijing1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520090002 香港证监会牌照：BMO306

联系人

温晨阳	wenchenyang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

博力威：E-Bike+储能两翼齐飞：——博力威 2022-06-10
威首次覆盖报告

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格 (元) 2022/8/23	EPS				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
鹏辉能源	300438	85.50	0.39	1.26	1.95	2.91	217.06	67.65	43.76	29.34
欣旺达	300207	33.05	0.53	0.81	1.42	1.86	62.03	40.66	23.30	17.81
亿纬锂能	300014	117.88	1.53	1.69	3.20	4.75	77.03	69.55	36.81	24.80
珠海冠宇	688772	41.03	0.84	0.21	1.13	1.34	48.67	195.38	36.31	30.62
天能股份	688819	48.82	1.41	1.95	2.65	3.73	34.66	25.04	18.42	13.11
蔚蓝锂芯	002245	19.41	0.58	0.74	1.29	1.77	33.37	26.32	14.99	11.00
	最大值						217.06	195.38	43.76	30.62
	最小值						33.37	25.04	14.99	11.00
	平均数						78.80	70.77	28.93	21.11
	调整后平均						55.60	51.05	28.71	21.26

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	129	505	703	959	1,358	营业收入	1,431	2,217	3,084	4,205	5,955
应收票据、账款及款项融资	365	595	828	1,129	1,599	营业成本	1,098	1,769	2,418	3,298	4,690
预付账款	39	19	26	35	50	营业税金及附加	6	7	10	13	18
存货	350	549	750	1,023	1,455	销售费用	40	66	114	147	202
其他	20	46	59	76	103	管理费用及研发费用	121	186	288	378	522
流动资产合计	902	1,714	2,367	3,223	4,565	财务费用	13	2	9	24	39
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	20	32	24	27	43
固定资产	110	127	304	468	600	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	20	165	270	298	299	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	22	65	61	57	54	其他	10	6	6	7	6
其他	19	148	117	116	114	营业利润	143	160	227	325	446
非流动资产合计	170	505	752	940	1,067	营业外收入	1	0	0	0	0
资产总计	1,072	2,220	3,118	4,163	5,633	营业外支出	4	25	4	4	4
短期借款	52	160	612	1,036	1,584	利润总额	140	135	224	322	443
应付票据及应付账款	443	634	866	1,181	1,679	所得税	16	9	27	39	53
其他	136	231	248	270	304	净利润	124	126	197	284	390
流动负债合计	632	1,024	1,726	2,487	3,567	少数股东损益	0	(0)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	123	126	197	284	390
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.23	1.26	1.97	2.84	3.90
其他	3	51	51	51	51						
非流动负债合计	3	51	51	51	51	主要财务比率					
负债合计	635	1,076	1,777	2,538	3,619		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	2	3	3	3	3	成长能力					
实收资本(或股本)	75	100	100	100	100	营业收入	39.4%	54.9%	39.1%	36.3%	41.6%
资本公积	183	738	738	738	738	营业利润	74.3%	12.0%	42.1%	43.3%	37.2%
留存收益	176	302	499	783	1,173	归属于母公司净利润	75.3%	1.9%	56.7%	43.9%	37.5%
其他	1	1	1	1	1	获利能力					
股东权益合计	437	1,144	1,341	1,624	2,014	毛利率	23.2%	20.2%	21.6%	21.6%	21.2%
负债和股东权益总计	1,072	2,220	3,118	4,163	5,633	净利率	8.6%	5.7%	6.4%	6.7%	6.5%
						ROE	33.0%	16.0%	15.9%	19.2%	21.5%
						ROIC	32.6%	16.7%	12.7%	13.3%	13.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	59.2%	48.5%	57.0%	61.0%	64.2%
净利润	124	126	197	284	390	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	5.4%	11.7%
折旧摊销	16	16	38	70	102	流动比率	1.43	1.67	1.37	1.30	1.28
财务费用	13	2	9	24	39	速动比率	0.85	1.13	0.92	0.87	0.86
投资损失	0	0	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	(57)	(169)	(230)	(291)	(454)	应收账款周转率	4.9	4.8	4.5	4.5	4.6
其它	17	55	54	27	43	存货周转率	3.6	3.8	3.6	3.6	3.7
经营活动现金流	112	29	69	113	121	总资产周转率	1.6	1.3	1.2	1.2	1.2
资本支出	(55)	(224)	(314)	(258)	(230)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	1.23	1.26	1.97	2.84	3.90
其他	(3)	(131)	0	0	0	每股经营现金流	1.50	0.29	0.69	1.13	1.21
投资活动现金流	(58)	(354)	(314)	(258)	(230)	每股净资产	4.35	11.41	13.38	16.21	20.11
债权融资	(8)	7	0	0	0	估值比率					
股权融资	0	580	0	0	0	市盈率	74.4	73.0	46.6	32.4	23.5
其他	13	98	443	400	508	市净率	21.1	8.0	6.9	5.7	4.6
筹资活动现金流	5	685	443	400	508	EV/EBITDA	52.4	50.9	32.8	21.5	15.3
汇率变动影响	(3)	5	-0	-0	-0	EV/EBIT	57.8	55.8	38.1	25.8	18.6
现金净增加额	57	365	198	256	399						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn