

2022年08月22日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

二季度盈利能力强势修复，拐点明确

—博力威（688345.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：尹斌 S1050521120003
yinbin@cfsc.com.cn
分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn

博力威发布公告：公司 2022 上半年实现收入 12.31 亿元/yoy+20.51%，实现归母净利润 0.8 亿元/yoy-8%。

基本数据

2022-08-22

当前股价(元)	79.34
总市值(亿元)	79
总股本(百万股)	100
流通股本(百万股)	24
52周价格范围(元)	32.52-88.46
日均成交额(百万元)	80.32

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

博力威（688345）动态点评：主业稳健发展，储能提速打造新增长曲线-20220525

投资要点

■ 二季度盈利能力强势修复，拐点明确

公司 2022Q2 实现收入 6.85 亿元/yoy+21%/QoQ+26%，实现归母净利润 0.53 亿元/yoy+38%/QoQ+110%，实现扣非归母净利润 0.53 亿元/yoy+34%/QoQ+122%。公司 2022Q2 毛利率修复至 18%，较 2022Q1 提升约 1.7pct，净利率修复至 7.8%，较 2022Q1 提升约 3.1pct，2022Q2 财务费用率环比下降约 1.6pct。公司 2022Q2 经营活动现金流净额为+0.48 亿元，与净利润匹配度高，较 2022Q1 显著改善。

公司积极推进电芯技术平台由 18650 向 21700 的转换，内部消化成本压力。同时，公司应对原材料涨价，积极与客户协商价格传导。此外，人民币汇率的变化，也为公司盈利能力的改善，起到一定正面作用。整体而言，公司强化内部激励，多维度降本增效，盈利拐点明确。

■ 储能高速增长，两轮车表现可圈可点

公司 2022H1 储能业务收入 1.24 亿元/yoy+136%，占比提升至 10%，表现强劲；公司 2022H1 两轮车业务实现收入 7.24 亿元/yoy+29%，占比约为 59%，维系高速增长；消费电芯及消费电池 2022H1 收入为 3.21 亿元/yoy-13%，占比为 26%。整体来看，公司储能与两轮车业务均实现良好增长，而消费及电芯业务相对疲软，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明显。原材料价格的大幅上涨，对消费类电池产生了冲击，锂离子电芯业务较去年同期收入变化不大。

公司强化芯片及电芯等核心资源的管控，保障核心资源供给，积极实施芯片国产化，加强与 LG 等电芯厂商战略合作。公司 2022H1 海外收入超 6 亿元，占比约为 50%，基于公司长期深耕欧美等海外市场，不断拓展储能业务，公司储能业务有望持续高速增长。

■ 强化治理，提升能力边界，长期成长可期

公司 2022 年 5 月 19 日对 128 人授予 99.9 万股限制性股票，占公司总股本约 1%，授予价格 26 元/股。考核方面，收入考

核占比 60%，利润考核占比 40%，其中公司 2022 年/2023 年/2024 年/2025 年目标扣非归母净利润为 2/3/4/6 亿元。公司积极优化治理，激发员工活力，保障长期可持续发展。公司以两轮车为核心，不断开拓储能业务，打造第二增长曲线。

■ 盈利预测

预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润分别为 1.9/3/4 亿元，eps 为 1.94/2.99/4.05 元，对应 PE 分别为 41/27/20 倍。基于公司卡位优质赛道，轻型车电池在欧洲市场地位凸显，在美欧等地积极发展储能业务，股权激励彰显长期成长信心，我们看好公司中长期发展机遇，维持“买入”评级。

■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；产能扩张及消化不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,217	3,185	4,379	6,064
增长率（%）	54.9%	43.7%	37.5%	38.5%
归母净利润（百万元）	126	194	299	405
增长率（%）	1.9%	54.3%	53.9%	35.7%
摊薄每股收益（元）	1.26	1.94	2.99	4.05
ROE（%）	11.0%	14.5%	18.3%	20.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	2,217	3,185	4,379	6,064
现金及现金等价物	505	639	444	349	营业成本	1,769	2,568	3,487	4,816
应收款	630	905	1,440	1,994	营业税金及附加	7	21	29	41
存货	549	804	1,091	1,507	销售费用	66	96	131	182
其他流动资产	30	43	59	82	管理费用	87	127	175	261
流动资产合计	1,714	2,390	3,034	3,932	财务费用	2	-3	3	6
非流动资产:					研发费用	99	159	219	303
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	254	380	528	751
固定资产	127	218	243	243	资产减值损失	-18	-5	0	0
在建工程	165	66	26	11	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	65	62	59	55	投资收益	0	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	160	216	339	461
其他非流动资产	148	148	148	148	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	505	494	476	457	减:营业外支出	25	0	0	0
资产总计	2,220	2,884	3,510	4,389	利润总额	135	216	339	461
流动负债:					所得税费用	9	22	41	55
短期借款	160	270	270	270	净利润	126	194	299	405
应付账款、票据	634	927	1,259	1,739	少数股东损益	-0	0	0	0
其他流动负债	231	231	231	231	归母净利润	126	194	299	405
流动负债合计	1,024	1,428	1,760	2,240					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	70	70	70	成长性				
其他非流动负债	51	51	51	51	营业收入增长率	54.9%	43.7%	37.5%	38.5%
非流动负债合计	51	121	121	121	归母净利润增长率	1.9%	54.3%	53.9%	35.7%
负债合计	1,076	1,549	1,881	2,361	盈利能力				
所有者权益					毛利率	20.2%	19.4%	20.4%	20.6%
股本	100	100	100	100	四项费用/营收	11.5%	11.9%	12.1%	12.4%
股东权益	1,144	1,335	1,629	2,027	净利率	5.7%	6.1%	6.8%	6.7%
负债和所有者权益	2,220	2,884	3,510	4,389	ROE	11.0%	14.5%	18.3%	20.0%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	48.5%	53.7%	53.6%	53.8%
净利润	126	194	299	405	营运能力				
少数股东权益	-0	0	0	0	总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.4
折旧摊销	22	12	18	19	应收账款周转率	3.5	3.5	3.0	3.0
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
营运资金变动	-118	-249	-507	-513	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	29	-43	-191	-88	EPS	1.26	1.94	2.99	4.05
投资活动现金净流量	-354	8	15	16	P/E	63.1	40.9	26.6	19.6
筹资活动现金净流量	459	177	-5	-7	P/S	3.6	2.5	1.8	1.3
现金流量净额	134	142	-181	-79	P/B	7.0	6.0	4.9	3.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席。4 年实业+5 年证券+1 年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021 年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：上海财经大学数量经济学硕士，1 年知名 PE 从业经历，4 年证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。