

# 公司新增钠电池业务，打开成长空间

证券研究报告

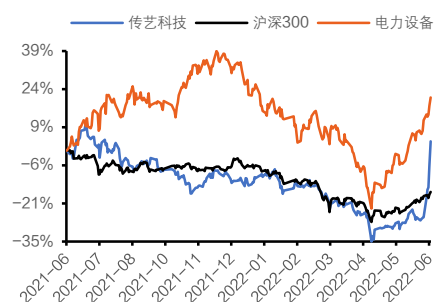
## 投资评级：增持(首次)

### 基本数据

2022-06-24

收盘价(元)	14.49
流通股本(亿股)	1.79
每股净资产(元)	6.86
总股本(亿股)	2.88

### 最近 12 月市场表现



### 分析师 龚斯闻

SAC 证书编号: S0160518050001

gsw@ctsec.com

### 相关报告

## 核心观点

- 事件：**公司发布公告，全资子公司智纬电子拟与宁波海盈汇鑫等合资设立传艺钠电科技有限公司，其中智纬电子控股 75%。合资公司主要从事钠离子及锂离子电池、正负极材料和电解液等研发、生产及销售等。
- 钠电公司技术实力雄厚，产能快速投放：**公司与核心技术团队合资成立钠电科技公司，积极布局钠离子电池业务，重点发展储能和小动力市场。技术方面，核心技术团队深耕行业多年，在研发生产制造运营等方面积累了丰富的经验，电池和正负极材料技术处于国内领先水平。预计公司 2023 年初将建成一期 2GWh 钠离子电池产能并投产，后续将扩展二期 8GWh 产能。受益于储能和小动力市场的快速增长，公司钠离子电池有望加快放量。
- 钠电池赛道长坡厚雪，政策加持快速发展期：**“碳中和”催生了万亿瓦时级的电池需求，新的应用场景不断产生，多元化的技术路线，助力产业长期稳定发展，根据 CNESA 保守预测，到 2026 年新型储能累计规模将达到 48.5GW，2022-2026 年均复合增长率 (CAGR) 为 53.3%，市场将呈现快速增长的趋势。钠电池储能的成本和性能优势明显，将充分受益。
- 基础业务稳固，手机笔记本电脑零部件冠军：**公司传统业务主要覆盖笔记本电脑键盘周边线路板、触控板、及按键等输入设备及配件，是全球四大顶级键盘制造商柔性线路板核心部件的主要供应商。在输入类产品系列，公司客户包括华为、小米、联想等；在 PCB 业务端，公司主要客户包括华为、SAMSUNG、联想等。凭借在消费电子领域多年的管理经验，和优质的客户资源，公司将持续提升核心竞争力。
- 投资建议与盈利预测：**我们认为公司钠离子电池业务将会带来新的增长空间，持续高速增长有望带来公司业绩和估值的双升，预计 2022-2024 年公司营收分别为 22.53/37.20/63.50 亿元，归母净利润 1.80/3.09/5.46 亿元，对应 PE 为 23/14/8 倍，给予“增持”评级。
- 风险提示：**产能进度不及预期；市场扩张不及预期；成本下降不及预期。

### 盈利预测：

	2019A	2020A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1770	1920	2253	3720	6350
收入增长率(%)	15.38	8.51	17.29	65.15	70.70
归母净利润(百万元)	135	164	180	309	546
净利润增长率(%)	81.85	21.70	9.25	71.88	76.96
EPS(元/股)	0.53	0.58	0.62	1.07	1.90
PE	33.34	21.66	23.20	13.50	7.63
ROE(%)	7.64	8.53	8.52	12.78	18.44
PB	2.86	1.87	1.98	1.72	1.41

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表						财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>1770</b>	<b>1920</b>	<b>2253</b>	<b>3720</b>	<b>6350</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1322	1511	1763	2861	4851	营业收入增长率	15%	9%	17%	65%	71%
营业税费	6	9	10	17	30	营业利润增长率	116%	7%	9%	72%	77%
销售费用	55	84	90	158	279	净利润增长率	82%	22%	9%	72%	77%
管理费用	91	90	97	168	305	EBITDA 增长率	96%	-26%	30%	70%	55%
研发费用	58	84	96	167	286	EBIT 增长率	121%	-37%	37%	78%	71%
财务费用	43	2	0	0	0	NOPLAT 增长率	88%	-29%	37%	78%	72%
资产减值损失	-24	-10	-18	-42	-53	投资资本增长率	63%	25%	7%	11%	17%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	净资产增长率	70%	9%	9%	15%	23%
投资和汇兑收益	1	31	2	3	6	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>167</b>	<b>178</b>	<b>194</b>	<b>334</b>	<b>590</b>	毛利率	25%	21%	22%	23%	24%
加:营业外净收支	-3	-1	0	0	0	营业利润率	9%	9%	9%	9%	9%
<b>利润总额</b>	<b>164</b>	<b>177</b>	<b>194</b>	<b>334</b>	<b>590</b>	净利润率	8%	9%	8%	8%	9%
减:所得税	29	13	14	25	44	EBITDA/营业收入	16%	11%	12%	12%	11%
<b>净利润</b>	<b>135</b>	<b>164</b>	<b>180</b>	<b>309</b>	<b>546</b>	EBIT/营业收入	13%	7%	9%	9%	9%
<b>资产负债表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	551	446	521	242	213	固定资产周转天数	87	126	98	84	46
交易性金融资产	149	301	301	301	301	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>186</b>	<b>236</b>	<b>214</b>	<b>156</b>	<b>124</b>
应收帐款	700	644	753	1254	2157	流动资产周转天数	417	446	419	302	254
应收票据	3	3	4	6	11	应收帐款周转天数	144	122	122	123	124
预付帐款	5	5	5	9	16	存货周转天数	96	92	90	89	86
存货	348	379	435	698	1143	总资产周转天数	559	642	591	437	333
其他流动资产	263	563	563	563	563	投资资本周转天数	441	509	463	311	213
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	8%	9%	9%	13%	18%
长期股权投资	0	0	0	0	0	ROA	5%	5%	5%	7%	9%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROIC	9%	5%	6%	10%	15%
固定资产	421	666	607	857	795	<b>费用率</b>					
在建工程	143	162	180	177	167	销售费用率	3%	4%	4%	4%	4%
无形资产	26	89	155	224	301	管理费用率	5%	5%	4%	5%	5%
其他非流动资产	10	11	11	11	11	财务费用率	2%	0%	0%	0%	0%
<b>资产总额</b>	<b>2709</b>	<b>3379</b>	<b>3646</b>	<b>4455</b>	<b>5797</b>	三费/营业收入	11%	9%	8%	9%	9%
短期债务	367	737	737	737	737	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	492	478	541	941	1515	资产负债率	35%	43%	42%	46%	49%
应付票据	0	70	77	102	186	负债权益比	53%	75%	73%	84%	96%
其他流动负债	0	0	0	0	0	流动比率	2.16	1.68	1.75	1.56	1.59
长期借款	0	0	0	0	0	速动比率	1.78	1.41	1.45	1.20	1.17
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	25.09	9.63	—	—	—
<b>负债总额</b>	<b>940</b>	<b>1451</b>	<b>1538</b>	<b>2038</b>	<b>2834</b>	<b>分红指标</b>					
<b>少数股东权益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	286	288	288	288	288	分红比率					
留存收益	501	632	811	1120	1666	股息收益率	0%	0%	0%	0%	0%
<b>股东权益</b>	<b>1769</b>	<b>1928</b>	<b>2108</b>	<b>2417</b>	<b>2963</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	EPS(元)	0.53	0.58	0.62	1.07	1.90
净利润	135	164	180	309	546	BVPS(元)	6.18	6.70	7.33	8.40	10.30
加:折旧和摊销	54	64	74	109	111	PE(X)	33.34	21.66	23.20	13.50	7.63
资产减值准备	38	10	18	42	53	PB(X)	2.86	1.87	1.98	1.72	1.41
公允价值变动损失	-4	-4	0	0	0	P/FCF					
财务费用	13	10	0	0	0	P/S	2.86	1.88	1.85	1.12	0.66
投资收益	-1	-31	-2	-3	-6	EV/EBITDA	17.42	18.92	16.30	10.19	6.63
少数股东损益	0	0	0	0	0	CAGR(%)					
营运资金的变动	-91	50	-79	-272	-569	PEG	0.41	1.00	2.51	0.19	0.10
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>157</b>	<b>253</b>	<b>189</b>	<b>182</b>	<b>132</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-457</b>	<b>-778</b>	<b>-114</b>	<b>-461</b>	<b>-160</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>668</b>	<b>419</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

### 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

### 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。