

全年业绩符合预期，新能源板块有望实现更高成长

博众精工 (688097)

事件

事件一

2021 年公司实现营业收入 38.27 亿元，同比+47.37%，归母净利润 1.93 亿元，同比-19.18%，扣非归母净利 1.36 亿元，同比-32.25%；其中 Q4 单季度营收 14.71 亿元，同比+43.36%，归母净利润 1.39 亿元，同比+3.86%，扣非归母净利 1.17 亿元，同比-10.21%。

事件二

2022 年一季度公司实现营业收入 7.79 亿元，同比+44.60%，归母净利润 0.10 亿元，同比+161.11%，扣非归母净利 0.07 亿元，同比+134.82%。

简评

2021 年收入成长依旧强劲，原材料、人员储备等带来利润端压力

①消费电子板块强劲与新能源板块放量驱动收入高成长。2021 年公司实现收入同比增长 467.37%，其主要受益于：一方面，消费电子板块通过横向、纵向拓展实现逆势成长；另一方面，新能源板块抓住时代机遇，快速起量。

②成本前置叠加原材料价格维持高位，盈利能力有所下降。2021 年公司毛利率 33.60%，同比下降 9.29pct；净利率 5.10%，同比下降 4.18pct。公司盈利能力下降主要系为应对后续新签订单高速增长，公司提前进行了人员储备。此外，公司上游原材料价格处于较高水平。

③新签订单快速增长，在手订单饱满全年业绩有保障。2021 年公司新签订单逾 46.04 亿元，其中消费电子板块新签订单 38.34 亿元，同比增长 38.89%；新能源板块新签订单 7.69 亿元，同比增长 29.32%。截至 2022 年一季度，公司在手未执行订单近 30 亿元，维持较为饱满状态。

④一季度业绩符合预期，盈利能力逐步修复。2022 年一季度公司实现收入同比增长 44.60%，维持较快成长，符合预期。与此同时，

首次评级

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 执证编号：S1440519080001

SFC 中央编号：BOU764

发布日期：2022 年 05 月 06 日

当前股价：24.3 元

主要数据

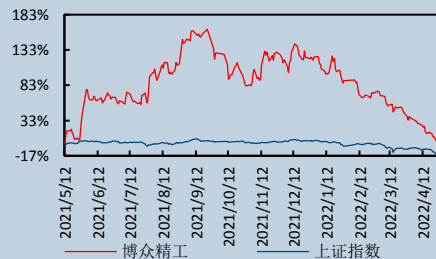
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|-----------------|---------------|---------------|
| -9.28/-2.1 | -34.95/-25.59 | 128.93/140.53 |
| 12 月最高/最低价 (元) | | 57.19/19.01 |
| 总股本 (万股) | | 40,251.65 |
| 流通 A 股 (万股) | | 3,895.0 |
| 总市值 (亿元) | | 103.85 |
| 流通市值 (亿元) | | 10.05 |
| 近 3 月日均成交量 (万股) | | 55.11 |

主要股东

| | |
|--------------------|--------|
| 苏州众二股权投资合伙企业(有限合伙) | 38.44% |
|--------------------|--------|

股价表现



相关研究报告

随着人员成本稳定、汇率波动等因素变化，公司毛利率有所回升，达到 34.57%。随着在手订单逐步落地、成本压力逐步缓解，公司全年业绩有望延续高增。

消费电子板块：2021 年多维度拓展下实现逆势成长，2022 年有望进一步巩固前期优势

行业投资波动之下，公司依托品类拓展实现逆势增长。2021 年公司消费电子板块实现收入 32.45 亿元，同比增长 57.61%。公司消费电子板块主要依托横向拓宽、纵向延伸实现高成长：**1) 横向拓宽**：公司继续拓宽自动化设备在消费电子终端产品的应用范围，已实现手机、平板电脑、TWS 蓝牙耳机、智能手表、笔记本电脑等全系终端产品覆盖；**2) 纵向延伸**：公司向消费电子上游延伸，在摄像头模组、外壳、电池等高精度模组的组装、检测领域取得突破，并在 Mini-LED 制程、真空灌胶等方面取得较大突破，并形成相应订单。

新能源板块：新签订单大幅提升，锂电设备与换电站设备均迎来高速成长期

①产品成功导入头部客户，业绩放量可期。2021 年公司新能源板块实现收入 3.61 亿元，同比增长 29.32%。全年新签订单 7.69 亿元，同比增长 28.300%。公司新能源板块可提供锂电设备与换电站设备两大类产品，二者均与国内头部客户达成相关合作，后续增长动力强劲。

②锂电池制造标准设备：产品已导入国内龙头客户，放量在即。公司锂电设备可量产注液机、包膜机、电芯配对机、贴胶机、Pack 自动化生产线等设备，其产品已导入宁德时代国内头部新能源动力电池制造商。随着下游扩产维持高增，公司相关产品销售将快速放量。

③智能充换电设备：换电行业投资兴起，公司凭借优质卡位实现高成长。公司换电站产品覆盖标准型换电站、车企定制型换电站、多功能型自动换电站、重卡智能换电站等产品，并与宁德时代、写信能科、北汽蓝谷、吉利汽车等下游重要客户进行合作。从行业维度看，随着新能源汽车以及充换电模式渗透率的逐步提升，对于换电站相关需求将保持快速成长；从公司维度看，公司依托自动化设备制造能力技术优势，可实现更高比例核心模块自供，从而达到单站更高盈利水平。

图表1： 伴随新能源车渗透率提升以及换电站投资兴起，相关换电站设备需求将快速提升

| | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| 国内乘用车总销量（万辆） | 2,213 | 2,279 | 2,347 | 2,418 |
| 新能源乘用车渗透率 | 25% | 30% | 35% | 40% |
| 新能源乘用车销量（万辆） | 553 | 684 | 822 | 967 |
| 非营业新能源乘用车占比 | 89% | 89% | 90% | 90% |
| 非营业乘用车换电渗透率 | 11% | 18% | 24% | 30% |
| 非营业乘用车换电车型销量（万辆） | 55 | 106 | 175 | 261 |
| 非营业乘用车平均换电天数(天) | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 非营业乘用车单个换电站服务客户数量（辆/天） | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 非营业乘用车需要新增换电站数量(座) | 787 | 1,521 | 2,495 | 3,730 |
| 出租租赁新能源乘用车占比 | 12% | 11% | 11% | 10% |

| | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 出租租赁乘用车换电渗透率 | 23% | 40% | 58% | 75% |
| 出租租赁乘用车换电车型销量（万辆） | 14 | 30 | 50 | 73 |
| 出租租赁乘用车平均换电天数(天) | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| 出租租赁乘用车单个换电站服务客户数量（辆/天） | 150 | 150 | 150 | 150 |
| 出租租赁乘用车需要新增换电站数量(座) | 636 | 1,337 | 2,205 | 3,224 |
| 乘用车换电站需求量合计(座) | 1,423 | 2,858 | 4,699 | 6,954 |
| 乘用车单站换电设备投资额（万元） | 251 | 241 | 231 | 221 |
| 乘用车换电设备市场规模（亿元） | 36 | 69 | 108 | 153 |
| 国内商用车总销量（万辆） | 479 | 479 | 479 | 479 |
| 新能源商用车渗透率 | 5% | 6% | 7% | 8% |
| 新能源商用车销量（万辆） | 24 | 28 | 33 | 38 |
| 新能源商用车换电渗透率 | 21% | 38% | 54% | 70% |
| 新能源商用车换电车型销量（万辆） | 5 | 11 | 18 | 27 |
| 商用车平均换电天数(天) | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 商用车单个换电站服务客户数量（辆/天） | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 商用车需要新增换电站数量(座) | 1,000 | 2,135 | 3,592 | 5,368 |
| 商用车单站换电设备投资额（万元） | 410 | 400 | 390 | 380 |
| 商用车换电设备市场规模（亿元） | 41 | 85 | 140 | 204 |
| 当年新增换电站数量需求合计(座) | 2,423 | 4,994 | 8,291 | 12,323 |
| 当年新增换电站设备投资额合计（亿元） | 77 | 154 | 249 | 358 |

资料来源：中国充电联盟，中信建投

投资建议

总结来看，消费电子板块，公司凭借已有优势，积极拓宽应用领域实现成长；新能源板块，公司锂电设备、换电站设备均进入放量阶段。此外，公司积极拓展核心部件、半导体装备等相关新业务板块，不断提升可覆盖市场空间。预计公司 2022-2024 年实现收入分别为 51.16、65.28、80.19 亿元，归母净利润分别为 4.57、6.25、9.05 亿元，同比分别增长 136.6%、36.7%、44.8%，对应 2022-2024 年 PE 估值分别为 22.7、16.6、11.5，维持“买入”评级。

重要财务指标

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,597 | 3,827 | 5,116 | 6,528 | 8,019 |
| 增长率(%) | 23.0 | 47.4 | 33.7 | 27.6 | 22.8 |
| 净利润(百万元) | 239 | 193 | 457 | 625 | 905 |
| 增长率(%) | -16.5 | -19.2 | 136.6 | 36.7 | 44.8 |
| ROE(%) | 13.5 | 8.0 | 15.9 | 17.9 | 20.6 |
| EPS(元/股，摊薄) | 0.66 | 0.48 | 1.14 | 1.55 | 2.25 |
| P/E(倍) | 38.8 | 53.7 | 22.7 | 16.6 | 11.5 |

P/B(倍) 5.3 4.4 3.7 3.0 2.4

资料来源: Wind, 中信建投

风险因素

疫情影响公司正常经营: 公司多项原材料采购均来自长三角地区, 且客户也大量集中于此。如果相关地区疫情状况进一步恶化, 或对公司正常生产带来较大挑战。

原材料价格维持高位带来盈利压力: 当前公司多项原材料价格均处在高位, 若持续保持高位则将对公司盈利能力产生不利影响。

新产品研发不及预期: 公司有多项新产品在研在制, 若研发进度晚于预期, 不利于其产品销售。

分析师介绍

吕娟：董事总经理，上海区域总监，高端制造组组长&首席分析师，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15%以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk