

收购山木新能源，持续布局新能源赛道

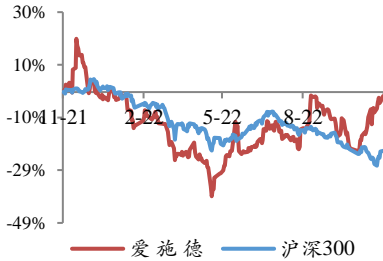
投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-11-08

主要观点：

收盘价 (元)	10.48
近 12 个月最高/最低 (元)	12.77/6.48
总股本 (百万股)	1,239
流通股本 (百万股)	1,224
流通股比例 (%)	98.75
总市值 (亿元)	130
流通市值 (亿元)	128

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

● 事件

公司发布公告称，为推进公司在新能源领域的战略布局，公司通过全资子公司爱施德新能源以 7650 万元现金收购山木新能源 51% 股权，并纳入公司合并报表范围。

● 山木新能源深耕锂电池领域，生产技术先进

山木新能源成立于 2005 年 4 月，主要从事锂离子电池的研发、生产和销售，已建立完善的研究体系，掌握了电芯生产的核心技术和电池 PACK 技术，能根据客户的需求进行自主开发设计。公司产品主要包含圆柱铁锂电池、软包（聚合物）电池、大方形铁锂电池、大型电池组装及电子动力管理系统（PACK）等，广泛应用于家庭储能类、基站储能类和 3C 消费电子等特殊锂电池领域。

● 切入新能源赛道，探索新的增长点

公司主营业务为数字化分销业务和数字化零售业务，主要以手机为核心的 3C 数码、快销品为主。2022.8.25 公司与零跑汽车开展战略合作，建立了多层次的立体化汽车新零售服务网络，切入新能源汽车赛道。公司收购山木新能源，有望充分发挥资金、渠道、管理、品牌、文化优势赋能山木新能源的发展，将业务触角向新能源锂电领域延伸，探索自有品牌之路。2022Q1~Q3，山木新能源实现营收 2.37 亿元，净利润 1104.73 万元，有望成为公司新的增长点。

● 投资建议

公司经过多年发展已成长为数字化分销和数字化零售业务的领先企业，在行业内具有品牌合作+产品覆盖+区域推展等多维竞争优势。随着手机领域马太效应的逐步凸显，公司手机销售业务有望实现稳步增长，且公司逐步加码新能源赛道，有望打造新的增长点。预计 2022~2024 年 EPS 分别为 0.76、1.09、1.51 元/股，对应当前股价 PE 分别为 13.8、9.6、6.9 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

疫情反复致线下销量不及预期，快消品类及自有品牌拓展不及预期等。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	95166	106455	126419	146690
收入同比 (%)	48.3%	11.9%	18.8%	16.0%
归属母公司净利润	922	940	1353	1877
净利润同比 (%)	31.6%	2.0%	43.8%	38.7%
毛利率 (%)	3.2%	3.4%	3.5%	3.7%
ROE (%)	16.0%	14.0%	16.7%	18.8%
每股收益 (元)	0.74	0.76	1.09	1.51
P/E	15.29	13.81	9.60	6.92

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	13194	15799	17646	19983	营业收入	95166	106455	126419	146690
现金	4099	5487	6352	7779	营业成本	92084	102845	122020	141190
应收账款	1928	2321	2411	2389	营业税金及附加	85	103	125	139
其他应收款	118	272	293	299	销售费用	1297	1937	2187	2552
预付账款	1790	1971	2367	2730	管理费用	321	400	463	527
存货	4853	5043	5622	6167	财务费用	186	138	71	137
其他流动资产	406	705	601	619	资产减值损失	-297	-28	-13	-22
非流动资产	2144	2225	2344	2497	公允价值变动收益	18	11	19	34
长期投资	135	168	223	297	投资净收益	301	173	239	327
固定资产	14	-44	-99	-150	营业利润	1223	1186	1803	2480
无形资产	10	5	0	-6	营业外收入	45	51	60	70
其他非流动资产	1985	2096	2220	2355	营业外支出	7	8	10	11
资产总计	15339	18025	19990	22480	利润总额	1260	1228	1854	2539
流动负债	8995	10681	11122	11538	所得税	226	228	342	465
短期借款	6263	6263	6263	6263	净利润	1034	1000	1511	2074
应付账款	339	1824	1718	1671	少数股东损益	112	60	159	197
其他流动负债	2394	2595	3141	3605	归属母公司净利润	922	940	1353	1877
非流动负债	285	285	285	285	EBITDA	1373	1383	1845	2564
长期借款	238	238	238	238	EPS (元)	0.74	0.76	1.09	1.51
其他非流动负债	47	47	47	47					
负债合计	9280	10966	11407	11823					
少数股东权益	278	338	496	693	主要财务比率				
股本	1239	1239	1239	1239	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1624	1624	1624	1624	成长能力				
留存收益	2917	3858	5223	7099	营业收入	48.3%	11.9%	18.8%	16.0%
归属母公司股东权	5781	6721	8086	9963	营业利润	27.1%	-3.0%	52.1%	37.5%
负债和股东权益	15339	18025	19990	22480	归母公司净利润	31.6%	2.0%	43.8%	38.7%
					获利能力				
					毛利率 (%)	3.2%	3.4%	3.5%	3.7%
					净利率 (%)	1.0%	0.9%	1.1%	1.3%
					ROE (%)	16.0%	14.0%	16.7%	18.8%
					ROIC (%)	8.4%	7.8%	9.5%	11.7%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	60.5%	60.8%	57.1%	52.6%
					净负债比率 (%)	153.2%	155.3%	132.9%	110.9%
					流动比率	1.47	1.48	1.59	1.73
					速动比率	0.73	0.82	0.87	0.96
					营运能力				
					总资产周转率	6.20	5.91	6.32	6.53
					应收账款周转率	49.37	45.86	52.44	61.41
					应付账款周转率	271.79	56.39	71.00	84.51
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.74	0.76	1.09	1.51
					每股经营现金流	-2.68	1.17	0.65	1.09
					每股净资产	4.66	5.42	6.53	8.04
					估值比率				
					P/E	15.29	13.81	9.60	6.92
					P/B	2.44	1.93	1.61	1.30
					EV/EBITDA	12.10	10.20	7.18	4.61

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。