

## Q2 迎来营收拐点，下游应用领域向好

——2020H1 业绩点评

公司点评

### ● 整体业绩符合预期，Q2 营收增长出现拐点

2020H1 公司实现营业收入约 12.14 亿元，同比-9.16%；归母净利润约 7091 万元，同比-48%；扣非后归母净利润约 4479 万元，同比-65.3%；毛利率约 18.4%，同比-5.9 个 pct；费用率合计约 12.4%，同比+0.4 个 pct；归母净利率约为 5.4%，同比-4 个 pct。主要受销售收款增大影响，公司 2020H1 的经营现金流量净额转正，约 1.45 亿元。分季度看，Q2 公司实现营业收入 8.69 亿元，同比+1.8%；归母净利润 5073 万元，同比-44.3%；毛利率约为 19.4%，同比-6.5 个 pct，归母净利率约 5.8%，同比-4.8 个 pct。整体业绩符合预期。

### ● 疫情影响行业景气度，下半年新车型有望带动动力电池业务回升

受疫情影响，新能源汽车终端需求低迷。根据真锂研究数据，2020H1 公司装机量约为 175MWh，同比-35%。上半年公司的出货依然主要依赖大客户上汽通用五菱。从装机数据看，上汽通用五菱占公司总装机量的 70%。由于新补贴退坡政策对续航里程标准做出调整，公司配套的新车型延缓上市。目前，公司配套的宏光 MINI EV 等车型已在公告目录中，预计 Q3 逐步上市。宏光 MINI EV 上市 20 天内销量破 1.5 万辆，我们预计该车型月销 1.5-2 万辆，对动力电池的需求在 175MWh 左右，将大力推动公司动力电池业务快速回升。

### ● TWS 耳机电池和电子烟电池贡献消费电子增长动力

消费类电池布局广，公司持续受益 TWS 耳机电池。公司同国际主流产生哈曼合作，Q1 对哈曼出货预计约 250 万只左右，需求保持强劲。下半年公司扣式电池产能将拓展到 6000 万颗，抢占行业快速发展先机，同时维持高毛利率。此外，公司还积极开拓电子烟电池市场，Q1 出货量达到 2000 万只，上半年整体实现快速增长。

### ● 储能、轻型动力持续获得客户肯定

公司 5 月底中标中国铁塔 340MWh 备电用 LFP 电池项目，为下半年储能业务增长打下基础。轻型动力电池获得铁塔换电、哈喽换电的软包电池订单，毛利率有望改善。电动工具用电池通过国际龙头 TTI 的最终审核，同时公司新品 18650 2000mAh-10C 电池获得市场良好反馈，获得多家客户订单。

### ● 盈利预测和评级

受疫情影响，我们调低公司业绩预计，我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.3、5、6.8 亿元，EPS 分别为 0.82、1.77、2.43 元，当前股价对应的 PE 分别为 25、12、8 倍，维持“强烈推荐”评级。

### ● 风险提示：疫情影响新能源汽车销量的风险，价格下滑的风险

#### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,569	3,308	3,475	5,188	7,422
增长率(%)	22.4	28.8	5.0	49.3	43.1
净利润(百万元)	265	168	231	497	682
增长率(%)	5.3	-36.5	37.4	115.1	37.2
毛利率(%)	23.2	23.7	20.0	23.5	23.7
净利率(%)	10.3	5.1	6.7	9.6	9.2
ROE(%)	11.5	7.2	8.9	16.2	18.2
EPS(摊薄/元)	0.94	0.60	0.82	1.77	2.43
P/E(倍)	22.2	34.9	25.4	11.8	8.6
P/B(倍)	2.6	2.5	2.3	1.9	1.6

## 强烈推荐 (维持评级)

### 开文明 (分析师)

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号: S0280517100002

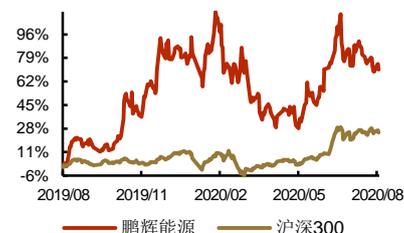
### 王璠 (联系人)

wangjin3@xsdzq.cn

证书编号: S0280119120005

市场数据	时间 2020.08.26
收盘价(元):	17.11
一年最低/最高(元):	14.23/33.63
总股本(亿股):	4.2
总市值(亿元):	71.78
流通股本(亿股):	3.17
流通市值(亿元):	54.19
近 3 月换手率:	270.75%

### 股价一年走势



### 相关报告

《下游应用领域多重利好，锂电翘楚步入发展快车道》2020-04-23

《计提坏账轻装前行，未来业务有望多点开花》2020-02-28

《下游应用领域景气度高，经营业绩多点开花》2020-02-08

《经营业绩保持稳健，看好动力电池业务客户拓展》2019-04-25

《综合电池方案提供商，积极拓展战略客户》2019-03-11

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>3095</b>	<b>3157</b>	<b>3732</b>	<b>6326</b>	<b>8043</b>	<b>营业收入</b>	<b>2569</b>	<b>3308</b>	<b>3475</b>	<b>5188</b>	<b>7422</b>
现金	450	457	619	925	1323	营业成本	1972	2523	2780	3969	5663
应收票据及应收账款合计	1591	1560	1801	3337	4100	营业税金及附加	17	16	20	29	40
其他应收款	40	40	44	81	97	营业费用	88	142	136	192	260
预付账款	14	46	17	77	57	管理费用	85	120	146	182	252
存货	910	898	1094	1750	2308	研发费用	89	120	125	182	260
其他流动资产	90	157	157	157	157	财务费用	7	25	27	74	145
<b>非流动资产</b>	<b>1948</b>	<b>2242</b>	<b>2226</b>	<b>3487</b>	<b>4627</b>	资产减值损失	82	-59	0	0	0
长期投资	61	44	30	16	2	公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
固定资产	1217	1479	1992	2864	3982	其他收益	63	24	20	20	2
无形资产	64	181	224	283	351	投资净收益	20	2	13	12	9
其他非流动资产	605	538	-20	324	292	<b>营业利润</b>	<b>314</b>	<b>202</b>	<b>274</b>	<b>592</b>	<b>813</b>
<b>资产总计</b>	<b>5043</b>	<b>5398</b>	<b>5959</b>	<b>9813</b>	<b>12670</b>	营业外收入	2	3	3	3	3
<b>流动负债</b>	<b>2459</b>	<b>2668</b>	<b>2986</b>	<b>6303</b>	<b>8434</b>	营业外支出	1	4	1	1	1
短期借款	408	579	841	2346	3506	<b>利润总额</b>	<b>315</b>	<b>201</b>	<b>276</b>	<b>594</b>	<b>815</b>
应付票据及应付账款合计	1907	1868	1955	3692	4644	所得税	42	20	30	65	90
其他流动负债	145	222	190	264	285	<b>净利润</b>	<b>273</b>	<b>181</b>	<b>246</b>	<b>529</b>	<b>726</b>
<b>非流动负债</b>	<b>220</b>	<b>225</b>	<b>221</b>	<b>245</b>	<b>256</b>	少数股东损益	8	13	15	32	44
长期借款	71	19	15	40	51	<b>归属母公司净利润</b>	<b>265</b>	<b>168</b>	<b>231</b>	<b>497</b>	<b>682</b>
其他非流动负债	148	206	206	206	206	EBITDA	425	411	439	849	1221
<b>负债合计</b>	<b>2679</b>	<b>2893</b>	<b>3207</b>	<b>6548</b>	<b>8690</b>	EPS(元)	0.94	0.60	0.82	1.77	2.43
少数股东权益	139	177	192	223	267						
股本	281	281	281	281	281						
资本公积	1088	1072	1072	1072	1072						
留存收益	905	1055	1287	1794	2496						
归属母公司股东权益	2224	2328	2560	3042	3713						
<b>负债和股东权益</b>	<b>5043</b>	<b>5398</b>	<b>5959</b>	<b>9813</b>	<b>12670</b>						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>128</b>	<b>191</b>	<b>61</b>	<b>287</b>	<b>770</b>
净利润	273	181	246	529	726
折旧摊销	94	187	136	181	261
财务费用	7	25	27	74	145
投资损失	-20	-2	-13	-12	-9
营运资金变动	-315	-383	-335	-485	-352
其他经营现金流	90	184	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-501</b>	<b>-324</b>	<b>-107</b>	<b>-1429</b>	<b>-1392</b>
资本支出	455	312	470	964	1242
长期投资	-63	-15	14	14	15
其他投资现金流	-108	-26	377	-451	-135
<b>筹资活动现金流</b>	<b>174</b>	<b>74</b>	<b>-54</b>	<b>-58</b>	<b>-139</b>
短期借款	242	171	0	0	0
长期借款	20	-52	-4	24	11
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-2	-16	0	0	0
其他筹资现金流	-85	-28	-50	-82	-150
<b>现金净增加额</b>	<b>-196</b>	<b>-60</b>	<b>-99</b>	<b>-1200</b>	<b>-761</b>

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	22.4	28.8	5.0	49.3	43.1
营业利润(%)	8.7	-35.6	35.7	115.9	37.3
归属于母公司净利润(%)	5.3	-36.5	37.4	115.1	37.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.2	23.7	20.0	23.5	23.7
净利率(%)	10.3	5.1	6.7	9.6	9.2
ROE(%)	11.5	7.2	8.9	16.2	18.2
ROIC(%)	14.0	8.2	9.8	13.3	14.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	53.1	53.6	53.8	66.7	68.6
净负债比率(%)	6.9	12.5	14.1	49.6	60.2
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.0	1.0
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	1.7	2.1	2.1	2.0	2.0
应付账款周转率	1.2	1.3	1.5	1.4	1.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.94	0.60	0.82	1.77	2.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.28	1.25	0.22	1.02	2.74
每股净资产(最新摊薄)	7.91	8.28	9.10	10.82	13.21
<b>估值比率</b>					
P/E	22.2	34.9	25.4	11.8	8.6
P/B	2.6	2.5	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	14.5	15.4	14.6	9.0	7.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**开文明**，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>