

计提坏账轻装前行，未来业务有望多点开花

公司点评

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

● 公司 2019 年归母净利润 1.99 亿元，同比-24.7%，符合预期

公司公告 2019 年业绩快报: 2019 年预计实现营业总收入 33.13 亿元，同比+29%；预计实现归母净利润 1.99 亿，同比-24.7%。业绩快报处于业绩预告中枢，符合预期。

● 受减值影响，公司业绩下滑

Q4 业绩分析: 公司四季度单季预计营收 8.19 亿元，同比+3%；归母净利润约-7000 万元，归母净利润利润下降主要是由于对众泰等客户计提坏账准备和对存货等计提资产减值准备合计约 1.4 亿元，预计 Q4 计提的资产减值损失和信用减值损失在 1.8 亿元左右。本次计提之后，公司对众泰、知豆等客户还有少量的应收账款。剔除计提的影响，公司的 2019Q4 归母净利润约 7800 万元，相比 2018Q4 约 5400 万元增长了 45%。

● 2019 年公司消费类电池表现抢眼

消费类电池中，2019 年 TWS 耳机和 ETC 用电池市场增长迅速，预计带动公司消费类电池营收增长约 25%。动力电池方面，公司客户不断升级，优质客户合作不断加深。2019 年，公司动力电池的装机量达到 0.65GWh，进入国内装机量前十。

● 公司电池下游应用领域广，未来业绩亮点多

消费类电池中，未来 TWS 耳机强劲需求有望保持。公司在继续保障 TWS 耳机等供给外，还积极拓展其他领域的应用，如可穿戴设备、智能家居等，未来有望实现多点开花。动力电池方面，2020 年公司 LFP 电池配套的上汽通用五菱多款车型如荣光、E300 等将上市销售，有望进一步带动公司动力电池放量。储能领域，受益于 5G 基站加速建设，凭借储能领域丰富的经验，公司储能业务有望迎来高速增长。在轻型动力市场和电动工具市场中，公司实现配套小牛电动、超威等客户，并积极开拓台铃，预计业绩未来保持高增长。

● 维持“强烈推荐”评级

预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 2/4/5.3 亿元，对应 EPS 分别为 0.71/1.41/31.88 元，当前股价对应 2019-2021 年 PE 分别为 36/18/13 倍。考虑公司下游电池应用的增长前景以及客户的不断开拓，维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示:** 新能源汽车政策不及预期；下游客户销量不及预期；价格下滑风险

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,098	2,569	3,313	4,496	6,470
增长率(%)	65.1	22.4	29.0	35.7	43.9
净利润(百万元)	251	265	200	396	528
增长率(%)	81.1	5.3	-24.6	98.1	33.3
毛利率(%)	25.0	23.2	24.3	23.4	22.5
净利率(%)	12.0	10.3	6.0	8.8	8.2
ROE(%)	12.4	11.5	8.1	13.9	15.7
EPS(摊薄/元)	0.89	0.94	0.71	1.41	1.88
P/E(倍)	28.2	26.8	35.5	17.9	13.4
P/B(倍)	3.5	3.2	2.9	2.6	2.2

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2020.02.28
收盘价(元):	25.23
一年最低/最高(元):	14.2/33.63
总股本(亿股):	2.81
总市值(亿元):	70.93
流通股本(亿股):	2.12
流通市值(亿元):	53.55
近 3 月换手率:	354.2%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-5.87	27.7	23.31
绝对	-3.85	33.1	34.36

相关报告

《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)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2665	3095	4092	5781	8331
现金	679	450	767	1040	1497
应收票据及应收账款合计	1352	1591	2205	2903	4301
其他应收款	26	40	45	69	92
预付账款	17	14	26	28	49
存货	559	910	959	1584	2041
其他流动资产	32	90	90	156	351
非流动资产	1010	1948	2241	2663	3509
长期投资	47	61	80	99	118
固定资产	695	1217	1530	1930	2699
无形资产	37	64	71	81	95
其他非流动资产	231	605	560	553	598
资产总计	3675	5043	6333	8502	11863
流动负债	1572	2459	3562	5346	8177
短期借款	166	408	1210	1709	3181
应付票据及应付账款合计	1330	1907	2212	3391	4596
其他流动负债	76	145	141	246	400
非流动负债	88	220	219	220	229
长期借款	52	71	70	71	81
其他非流动负债	36	148	148	148	148
负债合计	1659	2679	3781	5566	8406
少数股东权益	3	139	145	158	174
股本	281	281	281	281	281
资本公积	1090	1088	1088	1088	1088
留存收益	668	905	1086	1454	1947
归属母公司股东权益	2013	2224	2407	2778	3283
负债和股东权益	3675	5043	6333	8502	11863

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-7	128	-48	459	88
净利润	251	273	206	408	544
折旧摊销	65	94	103	139	191
财务费用	23	7	53	64	113
投资损失	-17	-20	-13	-17	-17
营运资金变动	-351	-315	-397	-135	-743
其他经营现金流	22	90	0	0	0
投资活动现金流	-293	-501	-383	-602	-985
资本支出	271	455	275	461	827
长期投资	-16	-63	-18	-19	-19
其他投资现金流	-38	-108	-127	-160	-176
筹资活动现金流	755	174	-54	-82	-119
短期借款	46	242	0	0	0
长期借款	-4	20	-1	1	9
普通股增加	29	0	0	0	0
资本公积增加	836	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-152	-85	-52	-83	-128
现金净增加额	453	-196	-485	-226	-1015

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2098	2569	3313	4496	6470
营业成本	1574	1972	2509	3444	5017
营业税金及附加	13	17	21	28	42
营业费用	61	88	126	162	220
管理费用	143	85	125	147	180
研发费用	0	89	129	157	226
财务费用	23	7	53	64	113
资产减值损失	34	82	140	45	65
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	22	63	13	13	13
投资净收益	17	20	13	17	17
营业利润	289	314	235	478	638
营业外收入	1	2	8	3	3
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	289	315	242	480	640
所得税	39	42	36	72	96
净利润	251	273	206	408	544
少数股东损益	-1	8	6	12	16
归属母公司净利润	251	265	200	396	528
EBITDA	347	425	379	682	944
EPS(元)	0.89	0.94	0.71	1.41	1.88

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	65.1	22.4	29.0	35.7	43.9
营业利润(%)	94.4	8.7	-25.1	103.2	33.5
归属于母公司净利润(%)	81.1	5.3	-24.6	98.1	33.3
获利能力					
毛利率(%)	25.0	23.2	24.3	23.4	22.5
净利率(%)	12.0	10.3	6.0	8.8	8.2
ROE(%)	12.4	11.5	8.1	13.9	15.7
ROIC(%)	17.0	14.0	8.6	14.0	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	45.2	53.1	59.7	65.5	70.9
净负债比率(%)	-21.3	6.9	26.0	30.5	55.8
流动比率	1.7	1.3	1.1	1.1	1.0
速动比率	1.3	0.9	0.9	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.0	1.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	1.6	1.2	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.89	0.94	0.71	1.41	1.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	1.28	-0.17	1.63	0.31
每股净资产(最新摊薄)	7.16	7.91	8.56	9.88	11.68
估值比率					
P/E	28.2	26.8	35.5	17.9	13.4
P/B	3.5	3.2	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	19.2	17.3	20.8	11.9	9.7

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R3（中风险），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C3、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C3、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的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	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	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/>