

2022年5月25日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业稳健发展，储能提速打造新增长曲线 ——博力威(688345)动态点评

推荐（首次）

事件

分析师：尹斌
执业证书编号：S1050521120003
邮箱：yinb@cfsc.com.cn

分析师：黎江涛
执业证书编号：S1050521120002
邮箱：lijt@cfsc.com.cn

公司发布2022年股权激励计划：授予价格26元/股，2022年/2023年/2024年业绩目标分别为2/3/4亿元。

投资要点

■ 轻型车电池稳健经营，储能新星冉冉升起

公司主营储能、轻型车锂电池、消费电池、锂电电芯等细分业务，公司近3年收入实现翻倍增长，2021年公司实现收入达22亿元/yoy+55%。从收入结构上看，2021年公司轻型车用电收入12亿元/yoy+88%，占比约55%，消费电池收入6亿元/yoy+14%，占比27%，电芯收入1.3亿元/yoy+19%，占比6%，储能收入1.3亿元/yoy+140%，占比约6%。从细分环节增速来看，公司轻型车业务得益于欧洲市场快速增长，实现高速增长，而储能市场受益于美国等欧美市场需求旺盛，公司抓住市场红利，实现翻倍以上增长。

整体而言，公司积极巩固在欧洲轻型车市场业务，公司市占率仅次于博世，占比约20%，未来仍有望实现良好的增长态势。此外，公司紧抓储能市场红利，2022年有望实现翻倍以上增长，收入占比有望超10%，伴随储能市场持续放量，公司储能业务占比有望不断提升。

■ 加码产能扩张，提速各业务发展步伐

公司子公司凯德新能源主要生产电芯，目前产值约3亿元。公司积极加码大圆柱产能，拟投资30亿元建设电芯与储能总部基地。此外，公司轻型车用锂离子电池定增项目拟在年中投产。公司上市之后，资本开支加码，公司2021年资本开支超3亿元，2022Q1为1亿元，公司2022Q1固定资产为1.33亿元，在建工程达2.07亿元，产能扩张明显提速。此外，在产业链布局方面，公司与LG等形成战略合作，保障公司原材料等供应需求。公司重视研发，2021年研发支出约1亿元，投入强度约5%，以技术为核心，不断优化内部流程，提升产品竞争力。

公司积极加码产能扩张，保障公司业务实现有序增长；公司以技术、产品为核心，与产业链优秀公司形成协作，保障供应链安全。

■ 积极优化治理，股权激励彰显长期成长信心

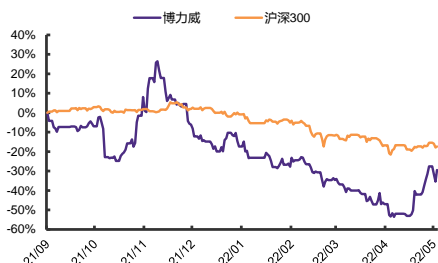
2022Q1公司实现收入5.5亿元/yoy+20%，实现归母净利润0.25亿元/yoy-46%，主要由于原材料价格大幅上涨，导致毛

基本数据

2022-05-25

当前股价（元）	49.36
总市值（亿元）	49.4
总股本（百万股）	100.0
流通股本（百万股）	21.3
52周价格范围（元）	31.03-102
日均成交额（百万元）	109.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

利率由2021年的20%下降到2022Q1的16%。股权激励锁定优秀人才，强化公司治理。公司2022年5月19日对128人授予93.4万股限制性股票，占公司总股本约0.9%，授予价格26元/股。考核方面，收入考核占比60%，利润考核占比40%，其中公司2022年/2022年/2023年/2024年目标扣非归母净利润为2/3/4/6亿元。

整体而言，我们认为伴随公司成本压力逐渐传导，公司海外业务2021年占比超50%，人民币贬值有望形成积极影响，展望二季度及下半年，预计公司业绩将不断改善。公司积极锁定优秀人才，治理结构不断优化，考核目标高，彰显长期成长信心。

■ 盈利预测

预计2022/2023/2024年公司归母净利润分别为1.9/3/4亿元，eps为1.94/2.99/4.05元，对应PE分别为25/17/12倍。基于公司卡位优质赛道，轻型车电池在欧洲市场地位凸显，在美欧等地积极发展储能业务，股权激励彰显长期成长信心，我们看好公司长期发展机遇，给予“推荐”评级。

■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；产能扩张及消化不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,217	3,185	4,379	6,064
增长率（%）	54.9%	43.7%	37.5%	38.5%
归母净利润（百万元）	126	194	299	405
增长率（%）	1.9%	54.3%	53.9%	35.7%
摊薄每股收益（元）	1.26	1.94	2.99	4.05
ROE（%）	11.0%	14.5%	18.3%	20.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	2,217	3,185	4,379	6,064
现金及现金等价物	505	639	444	349	营业成本	1,769	2,568	3,487	4,816
应收款	630	905	1,440	1,994	营业税金及附加	7	21	29	41
存货	549	804	1,091	1,507	销售费用	66	96	131	182
其他流动资产	30	43	59	82	管理费用	87	127	175	261
流动资产合计	1,714	2,390	3,034	3,932	财务费用	2	-3	3	6
非流动资产：					研发费用	99	159	219	303
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	254	380	528	751
固定资产	127	218	243	243	资产减值损失	-18	-5	0	0
在建工程	165	66	26	11	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	65	62	59	55	投资收益	0	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	160	216	339	461
其他非流动资产	148	148	148	148	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	505	494	476	457	减：营业外支出	25	0	0	0
资产总计	2,220	2,884	3,510	4,389	利润总额	135	216	339	461
流动负债：					所得税费用	9	22	41	55
短期借款	160	270	270	270	净利润	126	194	299	405
应付账款、票据	634	927	1,259	1,739	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	231	231	231	231	归母净利润	126	194	299	405
流动负债合计	1,024	1,428	1,760	2,240					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	70	70	70	成长性				
其他非流动负债	51	51	51	51	营业收入增长率	54.9%	43.7%	37.5%	38.5%
非流动负债合计	51	121	121	121	归母净利润增长率	1.9%	54.3%	53.9%	35.7%
负债合计	1,076	1,549	1,881	2,361	盈利能力				
所有者权益					毛利率	20.2%	19.4%	20.4%	20.6%
股本	100	100	100	100	四项费用/营收	11.5%	11.9%	12.1%	12.4%
股东权益	1,144	1,335	1,629	2,027	净利率	5.7%	6.1%	6.8%	6.7%
负债和所有者权益	2,220	2,884	3,510	4,389	ROE	11.0%	14.5%	18.3%	20.0%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	48.5%	53.7%	53.6%	53.8%
净利润	126	194	299	405	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.4
折旧摊销	22	12	18	19	应收账款周转率	3.5	3.5	3.0	3.0
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
营运资金变动	-118	-249	-507	-513	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	29	-43	-191	-88	EPS	1.26	1.94	2.99	4.05
投资活动现金净流量	-354	8	15	16	P/E	39.2	25.4	16.5	12.2
筹资活动现金净流量	459	177	-5	-7	P/S	2.2	1.5	1.1	0.8
现金流量净额	134	142	-181	-79	P/B	4.3	3.7	3.0	2.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 新能源汽车组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席。4年实业+5年证券+1年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：上海财经大学数量经济学硕士，1年知名PE从业经历，4年证券从业经验，2021年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。