

评级：买入（维持）

市场价格：16.75元

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：张琼

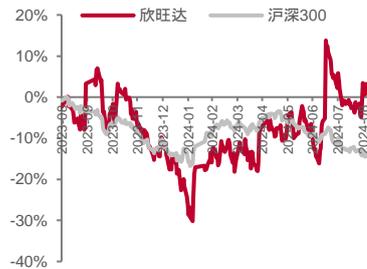
执业证书编号：S0740523070004

Email: zhangqiong@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,862
流通股本(百万股)	1,728
市价(元)	16.75
市值(百万元)	31,192
流通市值(百万元)	28,946

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	52,162	47,862	54,918	64,190	74,069
增长率 yoy%	40%	-8%	15%	17%	15%
净利润(百万元)	1,064	1,076	1,675	2,068	2,444
增长率 yoy%	16%	1%	56%	23%	18%
每股收益(元)	0.57	0.58	0.90	1.11	1.31
每股现金流量	0.30	1.94	2.14	-0.25	5.70
净资产收益率	4%	3%	5%	6%	7%
P/E	29.3	29.0	18.6	15.1	12.8
P/B	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1

备注：以2024年9月4日收盘价计算

投资要点

■ 事件：公司发布2024年中报

1) 24H1：收入239.2亿元，同比+7.6%；归母净利润8.2亿元，同比+87.9%；扣非归母净利润8.1亿元，同比+119.3%。毛利率16.6%，同比+2.1pct；净利率1.7%，同比+1.0pct。

2) 24Q2：收入129.4亿元，同比+10.1%，环比+17.9%；归母净利润5.1亿元，同比-16.3%，环比+58.5%；扣非归母净利润5.3亿元，同比-13.8%，环比+90.5%。毛利率16.6%，同比+1.5pct，环比+0.1pct；净利率3.0%，同比-1.5pct，环比+2.8pct。

■ 消费电子板块复苏，Q2业绩环比大增。此前公司预告24H1归母净利润7.67~8.99亿元，实际业绩位于预告中值附近。Q2营收增长主要受益消费电子板块复苏，据IDC统计，24Q2全球智能机销量达2.85亿部，同比+6.5%；全球PC销量约为6490万部，同比+3%。同时公司盈利能力明显提升，由于中报公司将计提的保证类质保费用计入主营业务成本，不再计入销售费用，若按照调整前同一口径计算，24Q2公司毛利率为17.7%，同比+2.5pct，环比+1.0pct。营收增长叠加盈利能力修复，公司Q2业绩实现环比大增，同比下滑主因去年同期汇兑收益较多，23H1为2.1亿元，24H1为0.46亿元。

■ 3C电芯自供比例持续提升，盈利能力向上。公司持续提高消费电芯自供率，提升产品附加值，笔电持续拓展全球领先品牌客户，24H1消费类电池毛利率达18.1%，同比+4.1pct，惠州锂威净利润达2.8亿元，同比+258.3%。随着电芯自供率的进一步提升，后续盈利能力有望继续向上。

■ 投资建议：考虑24H1消费类电池业务盈利能力提升，我们适当调高盈利预测，预计2024-26年公司归母净利润为16.8/20.7/24.4亿元（此前为14.1/17.6/21.6亿元），对应PE为19/15/13倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：市场竞争加剧，下游需求复苏不及预期，储能业务开展不及预期，研报使用信息数据更新不及时的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	18,436	16,475	19,257	22,221	营业收入	47,862	54,918	64,190	74,069
应收票据	838	0	0	0	营业成本	40,876	45,856	53,470	61,552
应收账款	11,946	13,267	14,994	17,079	税金及附加	140	165	193	222
预付账款	328	688	802	923	销售费用	628	693	778	861
存货	7,045	8,940	16,554	13,398	管理费用	2,740	3,240	3,723	4,222
合同资产	32	20	29	42	研发费用	2,711	3,240	3,659	4,148
其他流动资产	3,178	1,797	2,072	2,345	财务费用	253	309	356	406
流动资产合计	41,771	41,168	53,679	55,967	信用减值损失	-12	-10	-10	-10
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-630	-400	-200	-250
长期股权投资	880	880	880	880	公允价值变动收益	14	-200	-77	-88
固定资产	13,410	12,153	11,112	10,260	投资收益	-78	10	10	10
在建工程	10,601	10,701	10,701	10,601	其他收益	420	440	440	250
无形资产	662	607	584	564	营业利润	169	1,234	2,154	2,552
其他非流动资产	11,938	12,266	12,690	13,300	营业外收入	47	52	52	52
非流动资产合计	37,490	36,607	35,966	35,605	营业外支出	48	20	20	20
资产合计	79,261	77,775	89,645	91,572	利润总额	168	1,266	2,186	2,584
短期借款	8,820	5,382	11,524	6,891	所得税	-163	70	120	142
应付票据	4,355	5,825	7,048	8,364	净利润	331	1,196	2,066	2,442
应付账款	14,764	13,757	16,201	18,835	少数股东损益	-745	-479	-2	-2
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,076	1,675	2,068	2,444
合同负债	603	989	1,155	1,333	NOPLAT	828	1,489	2,402	2,825
其他应付款	323	323	323	323	EPS (摊薄)	0.58	0.90	1.11	1.31
一年内到期的非流动负债	2,141	2,141	2,141	2,141					
其他流动负债	1,760	2,002	2,273	2,555					
流动负债合计	32,765	30,418	40,665	40,443					
长期借款	6,667	6,717	6,647	6,727					
应付债券	399	399	399	399					
其他非流动负债	6,985	6,985	6,985	6,985					
非流动负债合计	14,052	14,102	14,032	14,112					
负债合计	46,817	44,520	54,697	54,555					
归属母公司所有者权益	23,115	24,404	26,100	28,171					
少数股东权益	9,329	8,851	8,849	8,846					
所有者权益合计	32,445	33,255	34,948	37,017					
负债和股东权益	79,261	77,775	89,645	91,572					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,618	3,977	-471	10,609
现金收益	2,629	4,201	5,021	5,400
存货影响	2,830	-1,895	-7,614	3,156
经营性应收影响	1,378	-443	-1,641	-1,957
经营性应付影响	-4,365	462	3,668	3,950
其他影响	1,147	1,652	95	60
投资活动现金流	-5,361	-1,869	-2,090	-2,315
资本支出	-6,995	-1,484	-1,535	-1,581
股权投资	-329	0	0	0
其他长期资产变化	1,963	-385	-555	-734
融资活动现金流	4,275	-4,069	5,343	-5,330
借款增加	2,602	-3,388	6,072	-4,552
股利及利息支付	-833	-1,162	-1,509	-1,706
股东融资	2,359	0	0	0
其他影响	147	481	780	928

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-8.2%	14.7%	16.9%	15.4%
EBIT 增长率	-62.2%	273.9%	61.4%	17.6%
归母公司净利润增长率	1.2%	55.6%	23.5%	18.2%
获利能力				
毛利率	14.6%	16.5%	16.7%	16.9%
净利率	0.7%	2.2%	3.2%	3.3%
ROE	3.3%	5.0%	5.9%	6.6%
ROIC	0.9%	3.3%	4.6%	5.7%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	59.1%	57.2%
债务权益比	77.1%	65.0%	79.2%	62.5%
流动比率	1.3	1.4	1.3	1.4
速动比率	1.1	1.1	0.9	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转天数	92	83	79	78
应付账款周转天数	132	112	101	102
存货周转天数	75	63	86	88
每股指标 (元)				
每股收益	0.58	0.90	1.11	1.31
每股经营现金流	1.94	2.14	-0.25	5.70
每股净资产	12.41	13.10	14.02	15.13
估值比率				
P/E	29	19	15	13
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	316	183	152	141

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。