

2022年11月18日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 布局复合铜箔，打造第二增长曲线

## —智动力（300686.SZ）公司事件点评报告

### 买入（首次）

### 事件

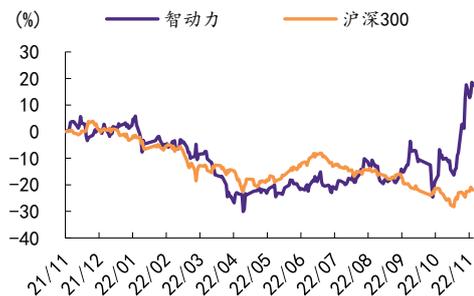
分析师：尹斌 S1050521120003  
yinbin@cfsc.com.cn  
分析师：黎江涛 S1050521120002  
lijt@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2022-11-17

|            |             |
|------------|-------------|
| 当前股价（元）    | 16.83       |
| 总市值（亿元）    | 45          |
| 总股本（百万股）   | 266         |
| 流通股本（百万股）  | 198         |
| 52周价格范围（元） | 10.05-16.98 |
| 日均成交额（百万元） | 42.47       |

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

智动力近期发布公告：

- 1) 10月23日发布公告，股份回购计划完成，回购股份数量为5000020股，支付的总金额为61256194.2元；
- 2) 10月26日发布三季报，前三季度实现营业收入13.26亿元/yoy-22.53%，实现归母净利润0.16亿元/yoy-78.96%；
- 3) 11月16日与三孚新科签署《战略合作框架协议》，将向其采购“一步式”全湿法复合铜箔化学镀铜设备，预计采购金额不超过人民币3.2亿元，预计交货时间为具体采购合同签署之日起12个月内。

#### 投资要点

##### 短期受下游需求拖累，回购彰显长期成长信心

公司2022第三季度实现营业收入4.07亿元/yoy-31%/qoq-6%，实现归母净利润-0.06亿元。公司产品主要应用于手机、平板电脑、可穿戴设备等消费电子类产品，而消费电子受疫情及经济影响，需求较差，对公司业绩造成负面影响，根据信通院，2022上半年国内手机出货量为1.36亿部，同比下降21.7%。

盈利能力方面，公司第三季度毛利率为13.32%/yoy-3.35pct/qoq-0.02pct，同环比均有所下滑。展望未来，随疫情影响趋弱，消费电子需求有望逐步复苏，带动公司销量及盈利能力回暖。

2021年11月-2022年10月，公司持续回购公众股份，共回购逾500万股，支付总金额为0.61亿元，将全部用于股权激励，公司以此形式绑定核心人才，理化长期治理，有望迎中长期成长。

##### 客户优异，全球化布局产能

公司产品主要包括导热散热、导电屏蔽、缓冲密封等消费电子功能性器件，PMMA+PC复合材料手机背板，精密光学器件及可穿戴组件等，广泛应用于智能手机、平板电脑、可穿戴设备、智能家居和新能源汽车等领域，应用品牌包括三星、OPPO、vivo、小米、Google、夏普等全球知名品牌。公司2005年通过惠州三星认证，进入三星供应链，并逐步向三星其他工厂供货，现已合作17年，合作基础牢固。此外，公司与欧菲光、蓝思科技、长盈精密等多家知名电子厂商建立合

作，客户质量优异。

公司全球化布局产能，在深圳、东莞、惠州、越南永福等多地设立生产基地，搭建了百级、千级及万级的洁净生产车间，具备高清洁度要求的生产环境。此外，公司引进先进的数字化工厂建设理念和智能制造、数控化、自动化等技术，提升消费电子精密组件交付能力，为公司长期、健康发展奠定基础。

### ■ 积极布局复合铜箔，打造第二增长曲线

公司与三孚新科签订《战略合作框架协议》，拟采购其“一步式”复合铜箔化学镀铜设备。相较于传统铜箔，复合铜箔具有高安全性、高电池能量密度、低成本等优点，产业资本正大力推进。公司采用一步法化学镀铜工艺，在良率、幅宽、均匀性、铜层纯度等具竞争优势。公司通过子公司智动力新能源开展复合铜箔业务，与三孚新科紧密合作，共同推进一步法工艺落地，有望在复合铜箔领域占据一席之地。

综合来看，公司传统业务客户优质，全球布局先进产能，随疫情影响趋弱，有望迎来改善；公司积极布局复合铜箔，有望把握行业 0→1 发展机遇，长期贡献业绩弹性。公司通过股权激励留住、吸引优秀人才，奠定长期成长机遇。

### ■ 盈利预测

鉴于公司复合铜箔业务处于产业化前期阶段，暂不考虑该业务，预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润分别为 0.3/0.6/1 亿元，eps 为 0.1/0.21/0.37 元，对应 PE 分别为 171/80/45 倍。基于公司传统主业有望迎修复，积极布局复合铜箔打造第二成长曲线，给予“买入”评级。

### ■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；竞争格局恶化风险；复合铜箔产业化进程不及预期。

| 预测指标       | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E |
|------------|--------|--------|--------|-------|
| 主营收入（百万元）  | 2,166  | 1,748  | 2,134  | 2,482 |
| 增长率（%）     | -6.7%  | -19.3% | 22.1%  | 16.3% |
| 归母净利润（百万元） | 56     | 26     | 56     | 100   |
| 增长率（%）     | -46.5% | -53.3% | 113.0% | 78.3% |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.21   | 0.10   | 0.21   | 0.37  |
| ROE（%）     | 3.3%   | 1.5%   | 3.2%   | 5.5%  |

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 |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产:</b>  |       |       |       |       |
| 现金及现金等价物      | 352   | 615   | 704   | 807   |
| 应收款           | 588   | 426   | 526   | 612   |
| 存货            | 231   | 237   | 269   | 291   |
| 其他流动资产        | 479   | 265   | 274   | 283   |
| 流动资产合计        | 1,650 | 1,543 | 1,774 | 1,993 |
| <b>非流动资产:</b> |       |       |       |       |
| 金融类资产         | 425   | 221   | 221   | 221   |
| 固定资产          | 682   | 658   | 651   | 619   |
| 在建工程          | 65    | 125   | 80    | 62    |
| 无形资产          | 33    | 31    | 30    | 28    |
| 长期股权投资        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动资产       | 404   | 404   | 404   | 404   |
| 非流动资产合计       | 1,184 | 1,218 | 1,165 | 1,113 |
| 资产总计          | 2,834 | 2,761 | 2,938 | 3,106 |
| <b>流动负债:</b>  |       |       |       |       |
| 短期借款          | 186   | 198   | 208   | 218   |
| 应付账款、票据       | 537   | 411   | 547   | 655   |
| 其他流动负债        | 179   | 179   | 179   | 179   |
| 流动负债合计        | 902   | 845   | 993   | 1,107 |
| <b>非流动负债:</b> |       |       |       |       |
| 长期借款          | 30    | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动负债       | 173   | 173   | 173   | 173   |
| 非流动负债合计       | 203   | 173   | 173   | 173   |
| 负债合计          | 1,106 | 1,018 | 1,166 | 1,280 |
| <b>所有者权益</b>  |       |       |       |       |
| 股本            | 266   | 266   | 266   | 266   |
| 股东权益          | 1,728 | 1,742 | 1,772 | 1,826 |
| 负债和所有者权益      | 2,834 | 2,761 | 2,938 | 3,106 |

| 现金流量表     | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润       | 56    | 26    | 56    | 100   |
| 少数股东权益    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 折旧摊销      | 91    | 138   | 133   | 132   |
| 公允价值变动    | 2     | 3     | 1     | 1     |
| 营运资金变动    | -6    | 98    | -4    | -13   |
| 经营活动现金净流量 | 143   | 265   | 186   | 220   |
| 投资活动现金净流量 | -589  | 168   | 52    | 50    |
| 筹资活动现金净流量 | 710   | -30   | -16   | -36   |
| 现金流量净额    | 264   | 403   | 221   | 234   |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表     | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 2,166 | 1,748 | 2,134 | 2,482 |
| 营业成本    | 1,774 | 1,508 | 1,808 | 2,070 |
| 营业税金及附加 | 9     | 7     | 9     | 10    |
| 销售费用    | 62    | 54    | 62    | 69    |
| 管理费用    | 104   | 89    | 102   | 112   |
| 财务费用    | 9     | -2    | -1    | 0     |
| 研发费用    | 115   | 87    | 107   | 124   |
| 费用合计    | 290   | 229   | 270   | 305   |
| 资产减值损失  | 7     | 11    | 5     | 5     |
| 公允价值变动  | 2     | 3     | 1     | 1     |
| 投资收益    | 6     | 5     | 5     | 5     |
| 营业利润    | 59    | 30    | 63    | 112   |
| 加:营业外收入 | 0     | 3     | 0     | 0     |
| 减:营业外支出 | 6     | 3     | 0     | 0     |
| 利润总额    | 53    | 29    | 63    | 112   |
| 所得税费用   | -3    | 3     | 7     | 12    |
| 净利润     | 56    | 26    | 56    | 100   |
| 少数股东损益  | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 归母净利润   | 56    | 26    | 56    | 100   |

| 主要财务指标           | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E |
|------------------|--------|--------|--------|-------|
| <b>成长性</b>       |        |        |        |       |
| 营业收入增长率          | -6.7%  | -19.3% | 22.1%  | 16.3% |
| 归母净利润增长率         | -46.5% | -53.3% | 113.0% | 78.3% |
| <b>盈利能力</b>      |        |        |        |       |
| 毛利率              | 18.1%  | 13.7%  | 15.3%  | 16.6% |
| 四项费用/营收          | 13.4%  | 13.1%  | 12.7%  | 12.3% |
| 净利率              | 2.6%   | 1.5%   | 2.6%   | 4.0%  |
| ROE              | 3.3%   | 1.5%   | 3.2%   | 5.5%  |
| <b>偿债能力</b>      |        |        |        |       |
| 资产负债率            | 39.0%  | 36.9%  | 39.7%  | 41.2% |
| <b>营运能力</b>      |        |        |        |       |
| 总资产周转率           | 0.8    | 0.6    | 0.7    | 0.8   |
| 应收账款周转率          | 3.7    | 4.1    | 4.1    | 4.1   |
| 存货周转率            | 7.7    | 6.4    | 6.8    | 7.2   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |        |        |        |       |
| EPS              | 0.21   | 0.10   | 0.21   | 0.37  |
| P/E              | 79.6   | 170.8  | 80.2   | 45.0  |
| P/S              | 2.1    | 2.6    | 2.1    | 1.8   |
| P/B              | 2.6    | 2.6    | 2.5    | 2.5   |

## ■ 新能源组介绍

**尹斌：**理学博士，新能源首席，所长助理。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：**新能源组长，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。

**潘子扬：**伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

## ■ 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 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 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。