

评级：买入（维持）

市场价格：7.08 元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：毛奕玄

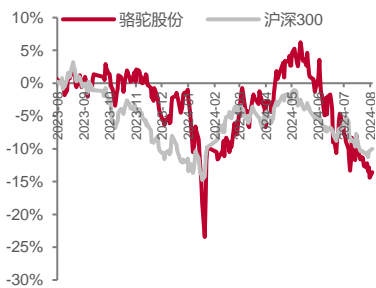
执业证书编号：S0740523020003

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

基本状况

总股本(百万股)	1,173
流通股本(百万股)	1,173
市价(元)	7.08
市值(百万元)	8,306
流通市值(百万元)	8,306

股价与行业-市场走势对比

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,425	14,079	16,342	18,324	20,800
增长率 yoy%	8%	5%	16%	12%	14%
净利润(百万元)	470	572	746	922	1,070
增长率 yoy%	-43%	22%	30%	24%	16%
每股收益(元)	0.40	0.49	0.64	0.79	0.91
每股现金流量	0.21	0.59	0.62	0.93	0.95
净资产收益率	6%	7%	8%	9%	9%
P/E	17.7	14.5	11.1	9.0	7.8
P/B	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8

备注：数据统计日期为 2024 年 8 月 20 日收盘价

投资要点

- 2024 年 8 月 19 日，公司发布 2024 年半年报：2024H1 实现营业收入 75.27 亿元，同比+15.24%；实现归母净利润 3.14 亿元，同比+11.89%；实现扣非归母净利润 3.42 亿元，同比+39.94%。**
- 铅酸份额稳步提升+锂电起量，2024H1 营收高增长。**2024H1 实现营业收入 75.27 亿元，同比+15.24%，高于下游乘用车行业增速。其中，铅酸电池收入 60.01 亿元，同比+20.54%；锂电收入 1.19 亿元，同比+137.38%。铅酸电池方面，24H1 公司共销售 1901 万 KVAH，同比+17.10%，市场份额稳步提升。营收增速高于销量增速主要得益于高价值量 AGM/EFB 电池占比提升。锂电方面，公司已实现领克、吉利英伦、福田戴姆勒等多款车型的量产供货，并不断提升其在极氪、赛力斯、小鹏等多款车型的供应量。
- 锂电减亏叠加出口高增长，利润率持续提升。**1) 毛利率：2024H1 公司综合毛利率为 15.78%，同比+1.17pct，主要受益于锂电减亏（毛利率由 23 年的-7.91%变为 24H1 的-0.11%）以及高毛利率的出口业务（24H1 较国内毛利率高 4.4pct）占比提升。2) 费用端：2024H1 期间费用率为 9.67%，同比-0.34pct。其中销售费用率为 4.72%，同比-0.17pct，管理费用率为 2.81%，同比-0.10pct，研发费用率为 1.86%，同比+0.05pct，财务费用率为 0.28%，同比-0.12pct，期间费用控制得当。
- 国内维护替换+海外市场发力，低压铅酸电池龙头地位稳固。**公司为国内低压铅酸电池龙头，目前国内产能 3500 万 KVAH/年，国外 500 万 KVAH/年，合计产能 4000 万 KVAH。国内方面，公司持续提升在维护替换市场的竞争力，已与 2000 多家经销商以及 11 万终端门店达成合作。海外方面，公司主机配套及维护替换业务同步推进。其中，主机配套业务新获 7 个定点，维护替换业务开发 33 家新客户，海外业务有望保持高增长。此外，锂电业务方面，公司在 12V 锂电已获 12 个项目定点，有望成为公司下一成长方向。
- 投资建议：**公司是国内铅酸电池行业的龙头企业，锂电业务逐渐起量。随着维护市场及海外市场的开拓，公司份额有望进一步提升。根据中报微调，预计 2024-2026 年公司营业收入，分别为 163.42 亿元、183.24 亿元、208.00 亿元（原值分别为 159.95、176.26、194.26 亿元），归母净利润分别为 7.46 亿元、9.22 亿元、10.70 亿元（原值分别为 7.43、9.22、10.74 亿元）。以 2024 年 8 月 20 日收盘价计算，公司当前市值为 83.06 亿元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 11.13X、9.01X、7.76X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**汽车行业度不景气、海外业务拓展不及预期、锂电渗透率提升不及预期、研报使用的信息数据更新不及时风险。

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	1,559	4,903	5,497	6,240	营业收入	14,079	16,342	18,324	20,800
应收票据	62	71	80	91	营业成本	11,960	13,759	15,354	17,342
应收账款	1,573	1,695	1,754	1,928	税金及附加	553	642	719	817
预付账款	244	280	313	353	销售费用	703	833	880	957
存货	2,616	3,010	3,359	3,794	管理费用	414	490	513	582
合同资产	0	0	0	0	研发费用	263	305	312	354
其他流动资产	1,408	1,581	1,734	1,924	财务费用	49	62	89	118
流动资产合计	7,461	11,541	12,736	14,330	信用减值损失	6	6	6	6
其他长期投资	43	48	52	57	资产减值损失	33	33	33	33
长期股权投资	328	328	328	328	公允价值变动收益	3	3	3	3
固定资产	3,371	3,377	3,442	3,560	投资收益	2	2	2	2
在建工程	548	648	648	548	其他收益	608	608	608	608
无形资产	489	486	482	479	营业利润	711	901	1,108	1,282
其他非流动资产	1,776	1,785	1,792	1,798	营业外收入	8	8	7	7
非流动资产合计	6,555	6,671	6,745	6,770	营业外支出	32	32	32	32
资产合计	14,016	18,212	19,481	21,100	利润总额	686	877	1,083	1,257
短期借款	1,555	5,039	5,400	5,866	所得税	114	130	161	187
应付票据	576	662	739	834	净利润	573	747	922	1,070
应付账款	814	826	891	1,006	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	572	746	922	1,070
合同负债	359	417	468	531	NOPLAT	693	799	998	1,171
其他应付款	288	288	288	288	EPS (按最新股本摊薄)	0.49	0.64	0.79	0.91
一年内到期的非流动负债	10	10	10	10					
其他流动负债	459	506	541	591					
流动负债合计	4,061	7,748	8,337	9,126					
长期借款	206	200	193	187					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	331	331	331	331					
非流动负债合计	537	530	524	517					
负债合计	4,598	8,279	8,861	9,644					
归属母公司所有者权益	9,262	9,348	10,035	10,870					
少数股东权益	156	586	586	586					
所有者权益合计	9,418	9,933	10,621	11,457					
负债和股东权益	14,016	18,212	19,481	21,100					

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	691	807	1,164	1,270
现金收益	1,137	1,259	1,463	1,644
存货影响	-228	-330	-282	-307
经营性应收影响	107	-158	-95	-183
经营性应付影响	328	66	110	149
其他影响	-653	-30	-32	-32
投资活动现金流	-416	-563	-523	-483
资本支出	-573	-559	-521	-482
股权投资	64	0	0	0
其他长期资产变化	93	-4	-2	-1
融资活动现金流	-206	2,996	-152	-247
借款增加	-165	3,291	164	90
股利及利息支付	-293	-445	-587	-655
股东融资	0	0	0	0
其他影响	252	150	271	318

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	4.9%	16.1%	12.1%	13.5%
EBIT 增长率	29.1%	15.4%	24.9%	17.3%
归母公司净利润增长率	21.8%	30.4%	23.5%	16.1%
获利能力				
毛利率	15.1%	15.8%	16.2%	16.6%
净利率	4.6%	4.6%	5.0%	5.1%
ROE	6.9%	7.5%	8.7%	9.3%
ROIC	9.2%	7.4%	8.5%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	32.8%	44.8%	32.8%	45.5%
债务权益比	22.3%	56.2%	55.9%	55.8%
流动比率	1.8	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.2
营运能力				
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0
应收账款周转天数	42	36	34	32
应付账款周转天数	22	21	20	20
存货周转天数	75	74	75	74
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.64	0.79	0.91
每股经营现金流	0.59	0.62	0.93	0.95
每股净资产	7.89	7.97	8.55	9.27
估值比率				
P/E	15	11	9	8
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	209	187	160	142

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。