

# 空间与特种锂电营收较快增长，商业航天与特种车市场蓄势待发

ST 电能 (600877)

## 事件

8月15日，公司公布2020年半年报，实现营业收入1.05亿元，同比增长81.31%，实现归母净利润1083万元，同比实现扭亏为盈。

## 点评

### 空间电源与特种锂电两大主营业务均实现较好增长

8月15日，公司公布2020年半年报，实现营业收入1.05亿元，同比增长81.31%，实现归母净利润1083万元，同比实现扭亏为盈。其中，空间电源实现营业收入3578万元，同比增长162%，实现净利润613万元，同比扭亏为盈；力神特电实现营业收入6937万元，同比增长56%，实现净利润917万元，同比增长56%。

营收同比大幅增长的原因包括：1) 公司空间锂离子电源业务收入的确认时点受终端客户对项目验收时点安排影响较大，上半年完成验收及相关收入确认的项目同比有所增加；2) 应用于非空间领域的特种锂离子电池销售订单较上年同期有所增加。

### 未来卫星发射数量将在现有基础上呈几何级数增加，为空间电源带来较大成长机遇

空间电源前身第二研究室此前在国内空间储能电池领域占有超过50%的市场份额，技术力量雄厚。其空间储能电源产品在通信卫星、导航卫星、高分卫星、遥感卫星以及其他科学试验飞行器上得到广泛应用，借助强大的技术实力与深厚的技术积淀与国内卫星领域的相关客户建立了良好稳定的业务关系，为长期业务开拓奠定了良好基础。

空间电源所处下游传统细分市场持续稳定增长，商业航天板块快速发展将带动公司较快发展。公司在维护现有市场基础上积极开拓纵深市场，提高老用户的市场占有率，同时抢占新用户、新领域，进行多项卫星研制任务。针对商业航天快速生产、快速组装、在轨寿命长、可靠度高等要求，公司推出了长寿命、可靠度高的高性价比新产品，满足了商业航天卫星电源需求。根据目前的发展态势，未来卫星发射数量将在现有基础上呈几何级数增加，为配套电源产品的发展提供了广阔的需求。

维持

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 执证编号：S1440516090001

鲍学博

baoxuebo@csc.com.cn

010-86451182

SAC 执证编号：S1440519080004

发布日期：2020年08月17日

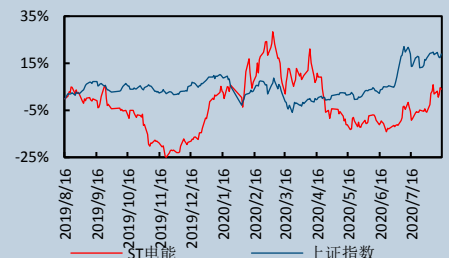
当前股价：6.61元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
9.98/10.02	16.99/-0.15	7.13/-12.2
12月最高/最低价(元)		8.27/4.68
总股本(万股)		82,216.17
流通A股(万股)		68,728.2
总市值(亿元)		54.34
流通市值(亿元)		45.43
近3月日均成交量(万)		662.32
主要股东		
中电力神集团有限公司		31.87%

## 股价表现



## 相关研究报告

【中信建投国防军工】\*ST 电能 (600877):空间电源龙头,充分受益于国内天基互联网建设

### 力神特电所配套的信息化装备稳步发展，特种车用动力电池成为新增长点

力神特电产品主要包括锂离子蓄电池组及充电设备、高能锂氟化碳一次电池及电池组，产品型号达 300 余种，目前已成为国内最大的特种通信装备和特种便携式无人机用锂离子电池组供应商。未来，除在通讯与单人装备等传统优势领域继续保持市场份额外，力神特电将在高能装备、水下特种装备、无人机等产业领域大量投入。

锂离子电池及配套充电器作为信息化装备的主要组成部分，2020 年上半年得到进一步发展，特种车用动力电池拉开批量订货序幕，为特种锂离子电池应用开辟了新的市场。力神特电配合整车厂研制成功的混合动力全地形车开始进入试产定型阶段，上半年实现了电池组的小批量订货，预计从下半年开始正式批量供货，开创了公司新的业务增长点。另外，力神特电在高端 AGV 配套磷酸铁锂电池领域名列前茅，国内首先推出具有本质安全特性的电池组技术，并已推广此技术的相关产品在部分客户智能仓库中的应用，为公司稳定、扩大 AGV 配套市场份额提供技术保障。

### 有望作为中电力神的上市公司平台，获得其他优质资产注入

中电力神是中国电科设立的电能源领域专业子集团，在电能源领域具备雄厚的科研实力和行业地位，受托管理十八所，并授权管理中国电科持有的力神股份股权，统筹开展十八所、力神股份电能源安全相关业务资产及资源的整合重组，并承担后续经营改革各项工作。

本次资本运作拟注入上市公司的部分标的资产原属于事业单位资产，在相关业务领域取得的科研成果显著，该资产上市后将消除束缚标的资产发展的体制性障碍，完善现代企业制度，激发技术人员的积极性，加快技术创新和技术成果的转化效率，从而提高现有业务的经济效益，有利于逐步改进标的资产以原有固定用户为导向的目标，加快推进技术升级，降低产品成本，扩展产品市场占有率，进而提升整体业务竞争力；有利于推动相关资产成为具有核心竞争能力和自主发展能力的市场主体。未来公司有望作为中电力神的上市公司平台，获得其他优质资产注入。

### 盈利预测与投资评级：空间电源和力神特电进入快速发展期，大股东资产注入值得期待，维持“买入”评级

公司在空间锂电池领域积累深厚，市占率高，子公司空间电源有望充分受益于以低轨宽带互联网卫星星座项目为代表的商业航天行业快速发展；在特种通信装备和特种便携式无人机等蓄电池领域，子公司力神特电下游装备陆续放量，公司业绩有望持续高增长；作为中电力神的资本运作平台，子集团内优质资产注入可期。预计公司 2020 年至 2022 年的归母净利润分别为 0.98、1.96、2.60 亿元，同比增长分别为 23%、100%、33%，相应 20 至 22 年 EPS 分别为 0.12、0.24、0.32 元，对应当前股价 PE 分别为 55、28、21 倍，维持“买入”评级。

表 1：ST 电能盈利预测表

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（亿元）	3.48	4.32	7.75	10.25
同比（%）	22.64	24.14	79.40	32.26
净利润（亿元）	0.80	0.98	1.96	2.60
同比（%）	26.40	22.50	100.00	32.65
EPS（元）	0.10	0.12	0.24	0.32
P/E	66	55	28	21

资料来源：中信建投，PE 对应 2020 年 8 月 14 日收盘价

### 风险提示：

商业航天发展速度低于预期；竞争加剧导致产品价格低于预期。

## 分析师介绍

**黎韬扬：**黎韬扬：北京大学硕士，军工行业首席分析师。2015-2017 年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名，2017 年水晶球军工行业第二名，2017 年 Wind 军工行业第二名，2018 年新财富军工行业第五名，2018-2019 年水晶球军工行业第四名，2018-2019 年 Wind 军工行业第一名，2019 年金牛奖最佳军工行业分析团队，2019 年《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师，2019 年新财富军工行业第四名。

**鲍学博：**清华大学电子系本科，航天二院硕士，军工行业研究助理。6 年航天总体单位工作经验，2017 年新财富军工行业第一名团队成员，2017 年水晶球军工行业第二名团队成员，2017 年 Wind 军工行业第二名团队成员，2018 年水晶球军工行业第四名团队成员，2018-2019 年 Wind 军工行业第一名团队成员，2019 年金牛奖最佳军工行业分析团队成员，2019 年《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
电话:(8610) 8513-0588  
联系人:李星星  
邮箱:lixingxing@csc.com.cn

上海  
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室  
电话:(8621) 6882-1612  
联系人:翁起帆  
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
电话:(86755) 8252-1369  
联系人:陈培楷  
邮箱:chenpeikai@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
中环交易广场2期18楼  
电话:(852) 3465-5600  
联系人:刘泓麟  
邮箱:charleneliu@csci.hk