

# 深耕通信电源行业，5G 建设带来快速增长

## ——动力源（600405）半年报点评

分析师：徐勇

SAC NO: S1150516060001

2020年08月31日

电力设备——电力设备

证券分析师

徐勇

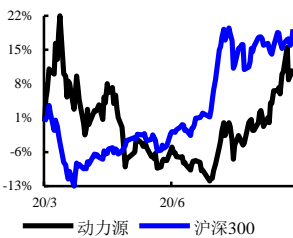
010-68104602

xuyong@bhzq.com

评级：

增持

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《供货铁塔 5G 电源产品，开启 5G 业务新阶段——动力源（600405）公司事件点评》2020/7/29

《公司业务调整见成效，借助 5G 建设进入上升期——动力源（600405）公司年度报告及一季报点评》2020/5/6

《5G 与新能源双轮驱动，业绩反转趋势确立——动力源（600405）公司事件点评》

### 投资要点：

#### ● 二季度业绩快速恢复，经营现金流改善明显

日前，动力源发布 2020 年半年报显示，实现营业收入 5.2 亿元，较上年同期增长 8.4%；归属于上市公司股东的净利润为 593.66 万元，较上年同期增长 324.25%。公司现金流改善明显，经营现金流量同比增长 24%。上半年尽管受疫情影响，公司在二季度追赶生产进度，整体营收和净利润均快速回升，有望实现公司预定的全年经营目标。

#### ● 5G 基建带来新机遇，公司各项业务稳步增长

今年以来，公司致力于电信行业、专网行业、数据中心等电源产品的开发，深挖现有重点目标市场和行业客户需求，研发和生产符合客户需求的电源产品，努力为客户提供全面的电源产品解决方案，不断提升现有重点行业细分市场的占有率，公司的电源业务正在进一步放量。

5G 作为新基建的重要组成部分，迎来高速发展期，未来几年都是 5G 网络的主要投资期，资本支出预计将超过 7700 亿元。5G 基站的大规模建设将催生通信电源增量需求，公司通信电源产品将进入快速放量期。同时 IDC 是通信行业的另一条长期主线，预计 2022 年数据中心规模将达 3200 亿元，其中电源的规模过百亿，公司将数据中心定位为重要的发展方向，加大对国内外数据中心业务的投入，为后续增长奠定基础。

公司的备用电源产品广泛应用于各类场景，在轨道交通、和石油化工等行业市场继续保持国内领先地位。此外，公司的功率优化器产品已陆续在国内外通信基站开展应用，肩负提供电能和充电管理功能，提高系统效率。在新能源汽车领域，公司集中优势资源开拓汽车领域的核心零部件相关产品，在电驱动系统、车载电源、氢燃料电池 DC/DC 变换器以及充电桩等方面已形成核心技术优势。在新能源汽车行业长期向好的基本趋势下，公司的氢动力产品、车载电源及驱动系统方面产品将持续推动业务增长。此外国家电网加大充电桩设施建设，预计今年新增充电桩 7.8 万个，公司的各类充电桩方有望借助充电设备需求激增趋势，取得了较好的突破。

#### ● 持续加大研发投入，不断提升公司内在竞争力

公司通过掌握电源产品的关键核心技术，在技术平台、产品开发和研发团队等方面形成了可持续发展的优势，已开发出全拓扑结构、全功率范围覆盖的技术平台及百余种产品，广泛应用在数据通信、智慧能源和新能源汽车三大领域。截至 6 月 30 日，公司共有有效知识产权 309 项，其中：发明专利 61 项、实用新型 156 项、外观专利 32 项，软件著作权 42 项、注册商标 18 项。作为以自主研发为主的企业，公司建立了基于 IPD 管理的中试与实验验证体系，打造了系列可靠性验证实验室，不断满足公司产品开发的速度和全球销

售对产品质量的更高要求。公司供应链管理体系通过客户需求驱动以最低综合成本实现端到端产业链的协同，提升公司整体竞争力。公司对制造体系进行全自动升级形成“智造工厂”，提高制造效率和降低制造成本。

### ● 积极采取措施消除短期影响，中期业绩稳步增长有保证

受疫情影响，公司一季度公司整体营收和净利润均有所下滑，但随着国家大力发展新基建，运营商 5G 设备招标和基础建设的全面开启，公司积极应对市场变化，坚持创新驱动发展，推出了符合行业客户需求的电源产品；整合内部资源，促进内部管理变革，持续聚焦于数据通信、智慧能源和新能源汽车领域的电能转换与能源利用，公司业绩实现稳定增长。目前公司在手订单充足，如中国铁塔 2.03 亿元电源采购合同、中国联通 0.86 亿元开关电源采购合同、先后中标腾讯和百度 IDC 电源项目并顺利完成供货及交付。此外在地铁、光伏等行业公司中标相应电源项目。新能源车领域持续与国内外各领域第一梯队企业合作，在原有 60 家客户的基础上新增长城汽车、柳州五菱、广东国鸿等客户。这大幅提升了公司产品在行业内品牌影响力和市场占有率。

### ● 盈利预测

考虑当前 5G 建设提速，通信电源需求将快速释放，公司的电源业务对公司业务的拉动效应显著提升，二季度扭亏为盈，单季度营收与利润增长显著，公司业绩重新走上上升趋势，我们看好公司当前的转型规划以及未来两年的发展势头，同时考虑到今年疫情带来的影响，预计公司未来三年的营收为 13.94 亿、16.72 亿和 20.07 亿元，对应的归母净利润为 8186 万、1.24 和 1.76 亿元，继续给予公司“增持”评级。

**风险提示：**运营商集采订单不及预期，新能源车业务推进不及预期。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	909.56	1244.74	1394.11	1672.93	2007.52
(+/-)%	-25.56%	36.85%	12.00%	20.00%	20.00%
经营利润 (EBIT)	-243.18	39.75	94.43	129.48	174.87
(+/-)%	-1976.03%-	104.39%	137.54%	37.11%	35.06%
归母净利润	-280.22	11.07	81.86	124.25	176.30
(+/-)%	-1501.62%	103.95%	639.44%	51.78%	41.90%
每股收益 (元)	-0.50	0.02	0.15	0.22	0.31

**表：三张表及主要财务指标**

资产负债表						利润表 (百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	92.46	52.79	13.94	131.53	197.20	营业收入	909.56	1244.74	1394.11	1672.93	2007.52
应收票据及账款	861.77	916.97	1389.03	1377.37	1941.34	营业成本	629.25	840.62	1003.76	1187.78	1405.26
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	7.84	8.11	9.09	10.90	13.08
预付款项	26.29	21.91	16.68	12.30	35.84	销售费用	214.04	178.05	199.42	239.30	287.16
其他应收款	44.80	37.75	27.69	24.38	33.94	管理费用	78.44	80.60	90.27	108.33	129.99
存货	310.46	278.37	321.65	246.94	517.63	财务费用	53.32	49.78	19.01	12.69	7.30
其他流动资产	4.79	20.85	49.92	19.83	19.83	资产减值损失	78.81	-7.31	-7.31	-7.31	-7.31
长期股权投资	7.12	7.13	7.05	7.01	7.01	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	572.68	954.97	952.81	857.37	756.16	投资收益	-0.08	-0.04	0.00	0.00	0.00
在建工程	138.24	149.11	28.13	40.12	0.00	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	-215.68	9.47	79.87	121.23	172.02
无形资产	54.66	55.71	78.33	134.27	197.65	其他非经营损益	-61.72	5.90	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	1.37	1.10	4.47	4.75	2.38	税前利润	-277.40	15.38	79.87	121.23	172.02
资产总计	2511.90	2399.60	2930.37	2732.65	3487.71	减：所得税	0.67	4.90	11.98	18.18	25.80
短期借款	347.99	324.00	300.74	204.50	125.43	净利润	-278.08	10.48	67.89	103.05	146.22
应付票据及账款	933.54	736.24	662.23	702.02	1223.54	少数股东损益	2.15	0.00	-13.97	-21.20	-30.08
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司的净利润	-280.22	11.07	81.86	124.25	176.30
预收款项	29.97	26.65	28.96	23.77	44.20	基本每股收益	-0.50	0.02	0.15	0.22	0.31
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	稀释每股收益	-0.50	0.02	0.15	0.22	0.31
应交税费	1.56	-9.26	0.89	0.00	0.00						
其他应付款	67.16	34.18	67.42	49.99	49.99	<b>财务指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长性</b>					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营收增长率	-25.56%	36.85%	12.00%	20.00%	20.00%
其他负债	99.11	327.42	327.42	327.42	327.42	EBIT 增长率	-627.56%	116.35%	537.54%	37.11%	35.06%
负债合计	1435.62	1421.41	1884.30	1583.52	2192.37	净利润增长率	-1440.36%	103.77%	639.47%	51.78%	41.90%
股东权益合计	1076.27	978.18	1046.08	1149.12	1295.34	<b>盈利性</b>					
						销售毛利率	30.82%	32.47%	28.00%	29.00%	30.00%
<b>现金流量表</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	销售净利率	-31.56%	0.23%	4.87%	6.16%	7.28%
净利润	-278.08	10.48	67.89	103.05	146.22	ROE	-26.96%	0.33%	7.25%	9.92%	12.33%
折旧与摊销	16.90	39.10	180.45	180.45	178.07	ROIC	-12.07%	2.32%	5.98%	8.02%	12.03%
经营活动现金流	-53.64	139.36	54.78	251.27	68.52	<b>估值倍数</b>					
投资活动现金流	-145.49	-78.96	0.00	0.00	0.00	PE	-10.92	282.00	38.58	25.42	17.91
融资活动现金流	22.47	-73.23	-93.62	-133.68	-2.85	P/S	3.47	2.54	2.27	1.89	1.57
现金净变动	-176.62	-12.67	-38.84	117.59	65.67	P/B	2.94	3.02	2.80	2.52	2.21
期初现金余额	127.97	130.39	52.79	13.94	131.53	股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
期末现金余额	130.39	109.41	13.94	131.53	197.20	EV/EBITDA	-32.37	43.81	12.38	10.13	8.64

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

徐中华  
+86 10 6810 4898  
张源  
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声  
+86 22 2845 1904  
宁前羽  
+86 22 2383 9174

非银金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845  
王磊  
+86 22 2845 1802

医药行业研究小组

甘英健  
+86 22 2383 9063  
陈晨  
+86 22 2383 9062  
张山峰  
+86 22 2383 9136

通信行业研究

徐勇  
+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

餐饮旅游行业研究

杨旭  
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁  
+86 22 2387 3123  
马丽娜  
+86 22 2386 9129  
张婧怡  
+86 22 2383 9130  
李济安  
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻  
+86 22 2845 1131  
陈菊  
+86 22 2383 9135  
郭琳姗  
+86 22 2383 9127  
韩乾  
+86 22 2383 9192

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券  
+86 22 2383 9026  
刘精山 货币政策与债券市场  
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)  
+86 22 2845 1625  
李思琦  
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
王文君  
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)