

公司业务调整见成效，电源有望进入快车道

——动力源（600405）半年报点评

分析师：徐勇

SAC NO: S1150516060001

2019年08月12日

电力设备——电力设备

证券分析师

徐勇

010-68104602

xuyong@bhzq.com

投资要点：

● 半年报扭亏盈利

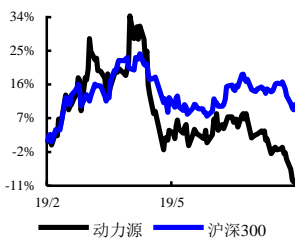
8月9日公司发布半年报称，今年上半年营业收入4.81亿，同比增28.28%；归属于上市公司股东的净利润139.93万，上年同期亏损4405.6万；基本每股收益0.002元。截至2019年6月30日，公司归属于上市公司股东的净资产10.38亿元，较上年末下滑3.2%；经营活动产生的现金流量净额为7418.92万元，上年同期为-1.02亿元。半年报整体符合市场预期。

● 巩固传统电源业务，提供全方位软硬件服务

今年以来国际和国内经济环境更加严峻，技术更迭、行业调整制约着公司的发展，但是管理层以大魄力进行业务与产品结构调整，聚焦在公司擅长的电源领域并坚持技术创新。上半年公司的通信电源产品在海外市场取得重大突破，成功运用于近50个国家和地区的电信运营商，销售规模与利润较去年同期大幅上升：一方面与Telenor、E.CO、Zong等设备制造商持续合作，并在巴基斯坦、菲律宾等地招投标中取得重大突破；另一方面积极推广5G电源解决方案，在韩国、欧盟一些国家地区取得5G电源销售突破，为5G时代海外业务大规模发展奠定基础。国内方面，随着5G牌照发放，通信电源业务需求将会快速释放，公司的5G基站电源、微站电源、微模块等系列产品已经开发完毕随时可以量产。在大数据领域，公司数据中心电源产品今年中标中标超算中心项目，高压直流供电系统获得业内的认可，标志着公司重返数据中心电源市场成功，为后续大数据业务拓展打下良好的基础。此外在通信电源硬件产品基础上，公司还开发了新一代智能化通信基础设施运营维护平台——动力云，将动力环境监控、设备管理维护集成于一身，实现实时的监控、运营和管理功能。因此从上半年经营情况看，公司业务电源业务已经出现破局趋势，后续借助于通信行业景气度提升有望快速实现业绩增长。

评级：买入
上次评级：
目标价格：5.50
最新收盘价：4.24

最近半年股价相对走势



相关研究报告

● 新能源业务取得重大突破，电动车与充电桩业务将进入收获期

近年来，公司依托于多年的电源技术积累，切入新能源汽车核心零部件领域，形成了完整的电机电控产品体系。特别在氢燃料车业务上，公司的燃料电池DCDC变换器产品功率已达到60-120kW，覆盖国内外所有电堆功率需求，是该细分行业的龙头。目前公司已经多家氢燃料车厂家建立了合作关系，如北京亿华通、福田汽车、申龙联合，以及浙江氢途、潍柴、爱德曼等。在电动车方面，公司开发的增程式系列产品——40kW永磁同步增程式系统和混合励磁增程式系统可以满足未来新能源汽车可控性、经济性的需求，该产品已完成送样，后续有望获得潍柴等客户的订单。

随着目前新能源车补贴政策向充电（加氢）等基础设施建设倾斜，国内充电桩建设短期迎来小高峰。公司在原先风冷充电桩的基础上率先开发了可广泛

应用于高盐雾、多粉尘等恶劣环境的液冷式充电桩，成为国内首发。近期公司的液冷充电桩成功中标“海南博鳌智能电网光储充一体化示范项目”，并将于11月在博鳌论坛上进行展示。今年以来公司充电桩销售额较去年同期大幅增长，主要是因为新增华瑞快充、安徽盛德、协鑫瑞通、智电速充、成都蓉源等长期合作客户，后续随着新能源车普及，充电桩密集布设，该业务有望给公司带来新的业绩增长点。

● 广泛布局智慧能源业务，建设智能工厂提升竞争力

公司在智慧能源业务方面进行多方位布局，在雄安与中国石油、中国铁塔、航天长征等客户进行了深入合作，建立了雄安智能光伏车棚等多个智慧能源示范项目，同时还参与中国铁塔能源公司的“百城万站”智能换电柜项目；公司EPS和智能疏散系统产品广泛应用于大兴国际机场、北京地铁、深圳地铁等多个轨道交通、机场等公共基础设施领域；公司的功率优化器正在向国际市场投放，未来不仅会给公司带来亿元级销售，还可以进一步提升公司在光伏行业的市场地位。在制造与供应链方面，公司在安徽郎溪一直在打造智能工厂，其生产线自动化程度已大幅提升，产品制造能力明显增强，并通过工厂内部管理流程的梳理和优化，进一步提升供应链响应速度和产品交付能力，积极打造符合国际化大公司要求的生产制造体系和供应链体系。

● 重启股权激励计划，彰显管理层看好未来发展

公司在今年上半年实施股权激励计划，向公司管理层和核心技术人员授予1014万份股票期权和667万股。股权激励的施行条件为公司未来三年业绩呈现出稳步增长趋势，即2019年~2021年净利润不低于3000万、6000万和1亿元。因此该股权激励计划有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，增强了公司的凝聚力，同时行权条件也显示出公司管理层对公司未来三年的业绩高速增长充满信心。

● 业绩预测

考虑到通信行业5G建设有望加速，基础通信电源的需求有望快速启动，公司的电源业务将快速恢复到4G建设高峰期的盈利水平，同时公司近几年培育的新能源业务布局完成，有望进入爆发期。上半年经营状况也显示出公司去年以来的业务调整初见成效，后续有望进一步提升公司的业绩。我们预计公司2019~2021年营收将为13.19亿、18.20亿元和24.20亿元，对应的归母净利润为4551万、1.12亿元和1.60亿元，给予公司“买入”评级。

风险提示：5G建设不及预期，运营商集采不及预期，新能源车业务进展不及预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	1221.88	909.56	1318.86	1820.02	2420.63
(+/-)%	-4.38%	-25.56%	45.00%	38.00%	33.00%
经营利润 (EBIT)	46.10	-243.18	82.52	159.01	213.75
(+/-)%	-31.76%	-627.56%	-133.93%	92.68%	34.43%
归母净利润	19.99	-280.22	45.51	112.16	159.60
(+/-)%	-26.40%	-10861.91%	115.74%	146.46%	42.31%
每股收益 (元)	0.04	-0.50	0.08	0.20	0.29

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	321.60	92.46	13.19	18.20	24.21	营业收入	1221.88	909.56	1318.86	1820.02	2420.63
应收票据及账款	939.14	861.77	1459.57	1743.88	2518.27	营业成本	831.08	629.25	817.69	1128.41	1525.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	8.65	7.84	11.37	15.69	20.87
预付款项	40.96	62.91	41.00	26.29	21.91	销售费用	198.00	214.04	181.23	199.35	251.22
其他应收款	42.77	30.28	31.57	44.80	37.75	管理费用	127.09	78.44	196.04	274.56	356.79
存货	283.87	262.38	322.94	310.46	278.37	财务费用	38.54	53.32	59.38	71.04	80.38
其他流动资产	0.00	2.67	3.21	4.79	20.85	资产减值损失	26.42	78.81	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	9.20	8.52	8.54	7.12	7.13	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	232.14	318.24	486.75	572.68	954.97	投资收益	0.01	-0.08	0.00	0.00	0.00
在建工程	117.91	156.67	186.43	138.24	149.11	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	11.50	-215.68	53.14	130.97	186.38
无形资产	30.78	36.53	49.18	54.66	55.71	其他非经营损益	10.43	-61.72	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	1.52	0.42	0.41	1.37	1.10	税前利润	21.92	-277.40	53.14	130.97	186.38
资产总计	2819.18	2511.90	2855.21	3214.09	3889.05	减：所得税	1.18	0.67	7.97	19.65	27.96
短期借款	309.49	324.50	322.50	347.99	324.00	净利润	20.75	-278.08	45.17	111.32	158.42
应付票据及账款	478.13	501.01	733.88	933.54	736.24	少数股东损益	0.75	2.15	-0.34	-0.83	-1.18
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	19.99	-280.22	45.51	112.16	159.60
预收款项	18.29	26.71	23.15	29.97	26.65	基本每股收益	0.04	-0.50	0.08	0.20	0.29
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	稀释每股收益	0.04	-0.50	0.08	0.20	0.29
应交税费	3.30	2.42	4.93	1.56	-9.26	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
其他应付款	26.02	13.24	81.56	67.16	34.18	成长性					
其他流动负债	2.88	0.00	0.00	0.00	0.00	营收增长率	-4.38%	-25.56%	45.00%	38.00%	33.00%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率	-31.76%	-627.56%	133.93%	92.68%	34.43%
其他负债	72.51	99.11	99.11	99.11	99.11	净利润增长率	-24.13%	-1440.36%	116.24%	146.46%	42.31%
负债合计	1429.92	1435.62	1743.55	2015.22	2566.07	盈利性					
股东权益合计	1389.26	1076.27	1111.66	1198.87	1322.98	销售毛利率	31.98%	30.82%	38.00%	38.00%	37.00%
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率	0.28%	-31.56%	3.42%	6.12%	6.54%
净利润	3.44	-287.02	45.17	111.32	158.42	ROE	0.19%	-26.96%	4.11%	9.38%	12.08%
折旧与摊销	16.90	129.84	175.01	175.01	172.78	ROIC	2.75%	-12.07%	4.47%	8.25%	10.72%
经营活动现金流	-78.83	-53.64	11.16	88.09	57.02	估值倍数					
投资活动现金流	-136.66	-145.49	0.00	0.00	0.00	PE	1068.69	-	63.10	25.60	17.99
融资活动现金流	361.44	22.47	-90.43	-83.08	-51.01	P/S	2.35	3.16	2.18	1.58	1.19
现金净变动	144.47	-176.62	-79.28	5.01	6.01	P/B	2.07	2.68	2.59	2.40	2.17
期初现金余额	92.00	89.53	92.46	13.19	18.20	股息收益率	0.00%	0.00%	0.34%	0.84%	1.19%
期末现金余额	89.53	227.17	13.19	18.20	24.21	EV/EBITDA	23.96	-30.13	13.39	10.23	8.86

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

 王洪磊 (部门经理)
 +86 22 2845 1975
 张源
 +86 22 2383 9067
 王磊
 +86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

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

食品饮料行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

 张冬明
 +86 22 2845 1857
 刘秀峰
 +86 10 6810 4658
 滕飞
 +86 10 6810 4686

医药行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602
 甘英健
 +86 22 2383 9063
 陈晨
 +86 22 2383 9062

通信行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602

公用事业行业研究

 刘蕾
 +86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670
 杨旭
 +86 22 2845 1879

非银金融行业研究

 洪程程
 +86 10 6810 4609

中小盘行业研究

 徐中华
 +86 10 6810 4898

机械行业研究

 张冬明
 +86 22 2845 1857

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2383 9065

固定收益研究

 崔健
 +86 22 2845 1618
 夏捷
 +86 22 2386 1355
 朱林宁
 +86 22 2387 3123

金融工程研究

 宋昉
 +86 22 2845 1131
 张世良
 +86 22 2383 9061

金融工程研究

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

流动性、战略研究&部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

策略研究

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

宏观研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 孟凡迪
 +86 22 2383 9071

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

综合管理&部门经理

 齐艳莉
 +86 22 2845 1625

机构销售·投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995
 刘璐

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