

供货铁塔 5G 电源产品，开启 5G 业务新阶段

——动力源（600405）事件点评

分析师：徐勇

SAC NO: S1150516060001

2020年07月29日

电力设备——电力设备

证券分析师

徐勇

010-68104602

xuyong@bhzq.com

事件：

近期公司发布公告称，公司在中国铁塔 2020 年 50A 模块化电源（普通+小型）集约化电商采购项目和 2020 年壁挂式开关电源集约化电商采购项目招标中中标并签署采购合同。该合同总价款（含税价）为 2.03 亿元，其中 50A 模块化电源（普通+小型）（含税价）为人民币 1.29 亿元；壁挂式开关电源产品（含税价）为人民币 7372 万元。该合同对本年度公司的营收与净利润产生积极影响。

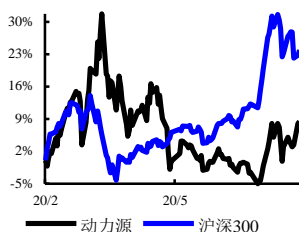
点评：

评级：**增持**
上次评级：
目标价格：**6.00**
最新收盘价：**5.17**

● 深耕电力电子行业，调整产业结构提升竞争力

多年来公司致力于电力电子及信息技术相关产品在绿色能源、智慧能源领域的研发和应用。去年以来，面对复杂的国内外环境，公司调整产业架构，聚焦于数据通信、智慧能源和新能源汽车三大产业中电能转换与能源利用，以技术创新为驱动，在三大产业领域中为客户提供从产品到整体解决方案以及完整的全生命周期服务。经过一年的调整，公司 19 年的主营业务收入保持稳定增长，净利润也保持稳定增长。同时随着国内 5G 建设的启动，通信电源行业开始复苏，公司抓住行业复苏机会，一方面加大电源业务布局，积极开拓国内外通信电源市场，电源业务收入持续增长。另一方面公司进一步实施精细化管理，精简组织结构，挖潜增效，加大提升管理和运营效率，使得新能源业务，新能源业务收入取得较快增长。

最近半年股价相对走势



● 加快通信电源产品供货，拓展数据中心业务领域

相对于 4G 网络设备，5G 网络在架构、设备以及器件上有了重大的提升，不仅设备功率需求明显增长，技术性能参数显著提升，而且无线基站数目也将同步增长。预计今年电信运营商基站设备投资超 2000 亿以上，相应的通信电源产品需求也将达到一个新高数量。今年以来，以 5G 网络建设为领头的新基建大大提升了行业的景气度，通信的行业的需求增长也给了公司电源主营业务带来增长契机。公司抓住 5G 网络建设对电源设备的大量需求，一方面加强技术研发投入，开发 5G 高功率电源产品；另一方着力打造的安徽智能工厂生产基地，大幅提升生产线的自动化程度，进一步增强产品制造能力，同时公司加大对供应链平台、工艺平台的建设，提升供应链响应速度和产品交付能力，积极打造国际化生产制造体系和供应链体系。此次与铁塔公司签订的 2.3 亿元电源合同表明公司 5G 数据通信产品在通信市场得到成功应用，这也是公司深入参与国内 5G 通信建设的良好开端。在一季度开工不足的情况下，公司二季度以来积极复工，追赶订单进度，保证在六月完成底交付了前期签订的电源设备合同，从而保证上半年公司营收稳步增长，利润得到有效恢复。同时公司还积极参与其他运营商的电源集采招标，凭借着公司在业

相关研究报告

《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》
2020/3/16

内的技术实力，有望在后续的招标中获得不菲的市场份额。此外 5G 网络将带来数据中心建设的提升，未来三年复合增速将达到 30% 左右，而公司新近开发的 IDC 直流电源产品已经开始供货运营商和大型互联网企业数据中心，后续也有望成为新的利润增长点。

● 加快新能源业务的发展，形成双轮驱动效应

今年以来，新能源车产业经过疫情低谷期，正在处于稳定增长趋势中，特别是特斯拉给整个产业链带来新的动力和希望。前些年公司一直布局的智慧能源产业将到收获阶段，已经研发的新型充电桩、光伏逆变器以及新能源车电控系统获得客户认证后，将快速进入市场，有效提升公司业务水平。特别指出的公司在氢能源电控领域拥有强大的技术实力，氢燃料 DC/DC 电源客户覆盖率 80%，同时公司新布局的增程式系列产品，以满足未来增程式汽车对系统可控性、经济性的进一步需求，为后续业务的拓展奠定了坚实的基础。其它业务方面，公司的雄安智能光伏车棚等多个智慧能源示范项目成功落地，并取得了良好的社会效应。此外公司传统的 EPS 和智能疏散系统产品广泛应用于轨道交通、机场等公共基础设施领域，具体有大兴国际机场、北京地铁、深圳地铁项目等一批重大项目落地。

● 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，虽然一季度业绩亏损，但只是短暂影响，并不改变公司业绩已经确立反转的趋势，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 亿、15.61 亿和 18.73 亿元，对应的归母净利润为 7024 万、1.12 亿和 1.57 亿元，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	1300.75	1560.90	1873.08
(+/-)%	-25.56%	36.85%	4.50%	20.00%	20.00%
经营利润 (EBIT)	-243.18	39.75	81.80	121.00	163.35
(+/-)%	-1976.03%	104.39%	105.76%	47.92%	35.01%
归母净利润	-280.22	11.07	70.24	111.73	156.78
(+/-)%	-1501.62%	103.95%	534.47%	59.07%	40.32%
每股收益 (元)	-0.50	0.02	0.13	0.20	0.28

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	92.46	52.79	13.01	15.61	18.73	营业收入	909.56	1244.74	1300.75	1560.90	1873.08
应收票据及账款	861.77	916.97	1234.92	1346.22	1750.25	营业成本	629.25	840.62	943.05	1108.24	1311.16
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	8.48	10.17	12.21
预付款项	26.29	21.91	16.68	12.30	32.93	销售费用	214.04	178.05	186.07	223.28	267.93
其他应收款	44.80	37.75	27.69	24.38	30.04	管理费用	78.44	80.60	84.23	101.07	121.29
存货	310.46	278.37	321.65	246.94	471.39	财务费用	53.32	49.78	21.52	22.49	23.33
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	900.79	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	64.73	102.96	144.48
无形资产	54.66	55.71	78.33	134.27	217.80	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	64.73	102.96	144.48
资产总计	2511.90	2399.60	2893.86	2900.79	3555.14	减：所得税	0.67	4.90	6.47	10.30	14.45
短期借款	347.99	324.00	300.74	204.50	219.58	净利润	-278.08	10.48	58.25	92.66	130.03
应付票据及账款	933.54	736.24	662.23	702.02	1107.07	少数股东损益	2.15	0.00	-11.99	-19.06	-26.75
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	10.48	70.24	111.73	156.78
预收款项	29.97	26.65	28.96	23.77	39.64	基本每股收益	0.00	0.00	0.13	0.20	0.28
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	稀释每股收益	-0.50	0.02	0.13	0.20	0.28
应交税费	1.56	-9.26	0.00	0.00	0.00						
其他应付款	67.16	34.18	67.42	49.99	49.99	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长性					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营收增长率	-25.56%	36.85%	4.50%	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%	105.76%	47.92%	35.01%
负债合计	1435.62	1421.41	1857.42	1771.69	2296.01	净利润增长率	-1440.36%	103.77%	455.90%	59.07%	40.32%
股东权益合计	1076.27	978.18	1036.44	1129.10	1259.13	盈利性					
						销售毛利率	30.82%	32.47%	27.50%	29.00%	30.00%
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率	-31.56%	0.23%	4.48%	5.94%	6.94%
净利润	-287.02	2.87	58.25	92.66	130.03	ROE	-26.96%	0.33%	6.29%	9.09%	11.31%
折旧与摊销	16.90	39.10	15.67	15.67	13.29	ROIC	-12.07%	2.69%	5.48%	7.47%	9.45%
经营活动现金流	-53.64	139.36	-37.79	15.03	-6.49	估值倍数					
投资活动现金流	-145.49	-78.96	0.00	0.00	0.00	PE	-9.20	237.50	37.87	23.81	16.96
融资活动现金流	22.47	-73.23	-1.99	-12.43	9.61	P/S	2.92	2.14	2.04	1.70	1.42
现金净变动	-176.62	-12.67	-39.78	2.60	3.12	P/B	2.48	2.54	2.38	2.16	1.92
期初现金余额	127.97	130.39	52.79	13.01	15.61	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	13.01	15.61	18.73	EV/EBITDA	-27.95	37.49	30.77	21.85	16.91

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。

请务必阅读正文之后的免责声明

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

电力设备与新能源行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
滕飞
+86 10 6810 4686

电子行业研究

徐勇
+86 10 6810 4602
邓果一
+86 22 2383 9154

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
张山峰
+86 22 2383 9136

非银金融行业研究

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

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

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061
陈菊
+86 22 2383 9135

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