

签署战略合作协议，深化与华晨宝马合作关系

公司点评

开文明(分析师) 刘华峰(联系人)
021-68865582 021-68865595
kaiwenming@xsdzq.cn liuhuafeng@xsdzq.cn
证书编号: S0280517100002 证书编号: S0280116120013

● 事件

2018年7月17日中午,公司发布公告,公司、公司控股股东瑞庭投资、公司实际控制人与华晨宝马于当日签署战略合作协议,主要内容包括:(1)项目购买安排:为保障长期供货的产品生产能力,华晨宝马向公司购买电池产能建设项目,金额为8.15亿元。(2)长期采购安排:华晨宝马将向公司长期采购指定型号的动力电池产品,并支付28.525亿元的初始预付款。(3)股权投资安排:如果公司后续有股权融资计划,华晨宝马有权对公司进行不超过28.525亿元的股权投资。

● 近期合作消息层出不穷,与宝马合作关系快速升温

2012年,华晨宝马与公司建立了动力电池领域的合作,自此公司一直保持与宝马的良好关系,近期合作关系快速升温。(1)2018年5月16日,公司收到宝马集团的定点信,未来一定时间内对电池需求量折算约40亿欧元,其中包括在德国的15亿欧元和中国的25亿欧元;(2)2018年7月9日,公司与德国图林根州州政府签订投资协议,公司将投资2.4亿欧元建造电池生产基地及智能制造技术中心,生产基地计划2021年投产,2022年形成14GWh的产能,产品或将为宝马、大众、戴姆勒、捷豹路虎、PSA等知名车企提供配套服务;(3)公司与宝马签署战略合作协议。

● 宝马电动化战略逐步推进,公司有望受益

2018年上半年宝马电动汽车(宝马i品牌、宝马iPerformance和MINI电动车)销量为6.07万辆,同比增长42.5%,全年销量有望达到14万辆。宝马计划到2025年推出12款纯电动车和13款插电式混合动力车,预计销量将占去宝马全球总销量的15%至25%。随着宝马电动汽车的快速发展以及宝马电动化战略的推进,公司作为主要合作伙伴有望充分受益。

● 维持“强烈推荐”评级

我们预计2018-2020年EPS分别为1.45、1.91和2.54元。当前股价对应2018-2020年PE分别为57、43和32倍。维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示:** 新能源汽车销量不及预期,电池价格下跌超预期。

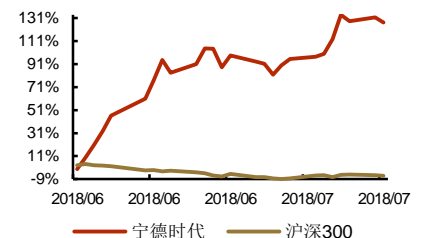
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	14879	19,997	28,436	39,824	55,352
增长率(%)	160.9	34.4	42.2	40.0	39.0
净利润(百万元)	2851.8	3,878	3,155	4,144	5,522
增长率(%)	206.4	36.0	-18.6	31.4	33.2
毛利率(%)	43.7	36.3	31.0	30.1	29.3
净利率(%)	19.2	19.4	11.1	10.4	10.0
ROE(%)	18.5	15.8	11.3	13.0	14.7
EPS(摊薄/元)	1.31	1.79	1.45	1.91	2.54
P/E(倍)	62.68	46.1	56.7	43.1	32.4
P/B(倍)	11.54	7.2	6.4	5.5	4.7

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.07.17
收盘价(元):	82.28
一年最低/最高(元):	30.17/88.47
总股本(亿股):	21.72
总市值(亿元):	1,787.48
流通股本(亿股):	2.17
流通市值(亿元):	178.75
近3月换手率:	391.3%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	81.63	242.57	239.97
绝对	74.14	233.73	233.73

相关报告

《业绩预告扣非后同比增长31%-40%,动力电池市占率超4成》2018-07-12

《股权激励力度大,产能加速扩张,巩固锂电全球龙头地位》2018-07-09

《全球锂电新王者,中国制造新名片》2018-06-14

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	21761	33033	39353	48577	60902	营业收入	14879	19997	28436	39824	55352
现金	2457	14081	17014	17019	21819	营业成本	8377	12740	19628	27836	39156
应收账款	7316	6919	12039	12851	19709	营业税金及附加	109	96	136	238	317
其他应收款	184	91	300	247	513	营业费用	632	796	1052	1434	1937
预付账款	101	306	273	538	589	管理费用	2152	2956	3981	5376	7196
存货	1360	3418	3852	6270	7714	财务费用	80	42	5	65	137
其他流动资产	10344	8219	5876	11653	10557	资产减值损失	234	245	284	358	443
非流动资产	6827	16630	19747	23626	28585	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	170	791	1412	2034	2655	投资净收益	76	1344	80	100	120
固定资产	3727	8219	10634	13447	17003	营业利润	3212	4832	3929	5167	6887
无形资产	622	1409	1598	1826	2054	营业外收入	189	19	20	20	20
其他非流动资产	2308	6210	6102	6319	6873	营业外支出	1	3	5	6	4
资产总计	28588	49663	59100	72204	89487	利润总额	3400	4848	3944	5181	6903
流动负债	10183	17890	23806	32518	43886	所得税	482	654	532	699	931
短期借款	1227	2245	2245	2245	2245	净利润	2918	4194	3412	4482	5972
应付账款	3173	4978	7581	10230	14824	少数股东损益	67	316	257	338	450
其他流动负债	5783	10667	13980	20043	26817	归属母公司净利润	2852	3878	3155	4144	5522
非流动负债	2614	5302	5194	5104	5047	EBITDA	4205	6083	4930	6591	8834
长期借款	302	2129	2021	1931	1875	EPS(元)	1.31	1.79	1.45	1.91	2.54
其他非流动负债	2312	3173	3173	3173	3173						
负债合计	12797	23192	29000	37622	48933						
少数股东权益	302	1770	2027	2365	2815	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	613	1955	2172	2172	2172	成长能力					
资本公积	11609	15355	15355	15355	15355	营业收入(%)	160.9	34.4	42.2	40.0	39.0
留存收益	3265	7143	10555	15037	21009	营业利润(%)	207.2	50.4	-18.7	31.5	33.3
归属母公司股东权益	15489	24701	28073	32217	37739	归属于母公司净利润(%)	206.4	36.0	-18.6	31.4	33.2
负债和股东权益	28588	49663	59100	72204	89487	获利能力					
						毛利率(%)	43.7	36.3	31.0	30.1	29.3
						净利率(%)	19.2	19.4	11.1	10.4	10.0
						ROE(%)	18.5	15.8	11.3	13.0	14.7
						ROIC(%)	15.8	13.2	9.3	11.0	12.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	44.8	46.7	49.1	52.1	54.7
						净负债比率(%)	-4.4	(35.3)	(40.7)	(35.4)	-41.8
						流动比率	2.1	1.8	1.7	1.5	1.4
						速动比率	2.0	1.7	1.5	1.3	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.6	0.7
						应收账款周转率	3.1	2.8	3.0	3.2	3.4
						应付账款周转率	3.6	3.1	3.1	3.1	3.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.31	1.79	1.45	1.91	2.54
						每股经营现金流(最新摊薄)	-2.88	5.06	3.21	2.56	5.53
						每股净资产(最新摊薄)	7.13	11.37	12.92	14.83	17.37
						估值比率					
						P/E	62.68	46.09	56.66	43.13	32.37
						P/B	11.54	7.24	6.37	5.55	4.74
						EV/EBITDA	42.74	28.4	34.5	25.8	18.8

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	2109	2341	6973	5556	12009
净利润	2918	4194	3412	4482	5972
折旧摊销	784	1381	1248	1719	2315
财务费用	80	42	5	65	137
投资损失	-76	-1344	-80	-100	-120
营运资金变动	-2051	-2203	2388	-611	3706
其他经营现金流	453	271	0	0	0
投资活动现金流	-12428	-7636	-4285	-5499	-7154
资本支出	2801	7180	2496	3258	4338
长期投资	-253	-1218	-621	-621	-621
其他投资现金流	-9880	-1673	-2410	-2862	-3438
筹资活动现金流	10971	8933	244	-52	-55
短期借款	650	1019	0	0	0
长期借款	302	1827	-108	-90	(56)
普通股增加	143	1342	217	0	0
资本公积增加	11240	3746	0	0	0
其他筹资现金流	-1363	999	135	39	1
现金净增加额	650	3624	2933	5	4800

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 手机：18221821684 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>