

日期：2018 年 12 月 10 日

行业：机械设备-锂电设备



分析师：倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518070003

动力电池扩产边际向上，设备企业再迎发展机遇

■ 投资摘要

● **动力电池行业：短期阵痛，长期向好。**2018 年动力电池行业经历了补贴退坡、经营两头挤压的困局，部分公司黑天鹅事件为整个行业蒙上了阴影。但是新能源汽车销量和动力电池装机高增慢慢驱散行业的阴霾。全球电动化是长期趋势，动力电池行业名义产能过剩，但是优质产能紧缺，行业集中度不断提高。

● **动力电池扩产下半年边际向上。**不同于市场所认为的行业产能过剩，动力电池厂家扩产谨慎。我们统计了今年以来新提出的产能规划，总产能规划达到 347GWH、总投资额 1820 亿元，远超前几年的产能规划总和，而产能的规划主要集中在今年下半年。本次产能扩张呈现出新的特点：以宁德时代和比亚迪头部企业的产能竞赛、第二梯队玩家在资本助力下大手笔布局、外资动力电池企业加速布局中国、中国优质动力电池企业走出去。此次的动力电池扩产，更加理性，扩产的企业资金雄厚和背景更强大，锂电设备企业有望获得的订单质量大幅度提升。

● **设备企业风险逐步化解，明年将获得大量优质订单。**随着订单的确认，个别下游客户的潜在风险逐步化解。而从设备企业的订单和毛利率来看，并没有出现市场所担心的设备价格下降。随着下游大客户开始扩产，部分设备企业纷纷公告大单。按照动力电池的建设周期，明年设备企业有望大量获得今年下半年以来动力电池企业新增产能的优质订单，锂电设备行业景气度向上明显。

■ 投资建议

动力电池行业下半年扩产边际向上，锂电设备企业明年有望获得大量优质订单，行业景气度向上明显。建议关注行业内公司：先导智能、赢合科技。

■ **风险提示。**1)、动力电池新建产能节奏不及预期；2)、行业竞争加剧导致的价格战。

报告编号：NRC18-IR31

首次报告日期：2018 年 12 月 10 日

相关报告：无

目录

一、动力电池行业短期阵痛，长期向好	4
1、行业阵痛不断	4
2、阴霾逐渐散去	6
3、优质产能紧缺，行业集中度高	7
二、动力电池扩产下半年边际向上	8
1、动力电池扩产 2018 年下半年迎来新一轮热潮	8
2、新一轮产能扩张不一样	9
三、设备企业风险逐步释放，明年将获得大量优质订单	11
1、各种市场担忧慢慢化解	11
2、上半年设备厂家有望迎来优质的订单	13
四、投资建议	14
五、风险提示	15

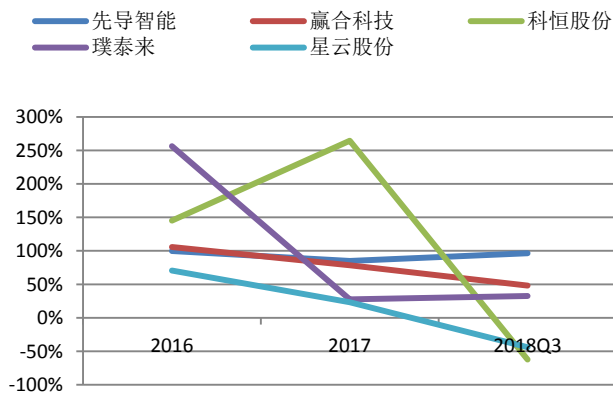
图表目录

图 1 锂电设备公司近三年利润增长	4
图 2 锂电设备公司近三年股价表现	4
图 3 动力电池企业毛利率	6
图 4 动力电池企业净利率	6
图 5 动力电池企业净现金流	6
图 6 动力电池企业资产负债率	6
图 7 新能源汽车三年销量（辆）	7
图 8 新能源汽车三年销量增速	7
图 9 动力电池每月装机量（GWH）	7
图 10 新能源动力电池每月装机量同比增速	7
图 11 前 20 家动力电池企业装机量及占比（2017 年）	8
图 12 前 20 家动力电池企业装机量及占比（2018 年 1-10）	8
图 13 锂电设备预收账款（百万元）	12
图 14 锂电设备企业存货（百万元）	12
图 15 锂电设备企业收入（百万元）	13
图 16 锂电设备企业毛利率变化	13
图 17 锂电设备公司股价走势决定的六个变量	14
图 18 动力电池建设周期和设备交付周期	14
表 1 新能源乘用车补贴标准变化对比	5

表 2 新能源客车补贴标准变化对比.....	5
表 3 新能源货车和专用车补贴标准变化对比.....	5
表 4 动力电池产能和产能利用率.....	8
表 5 动力电池新建产能规划情况.....	9
表 6 两家头部企业动力电池产能规划.....	10
表 7 大手笔布局新建产能的公司.....	10
表 8 外资企业在中国新增产能情况.....	11
表 9 珠海格力智能装备的订单变更情况.....	12
表 10 近期锂电设备公司中标情况.....	13

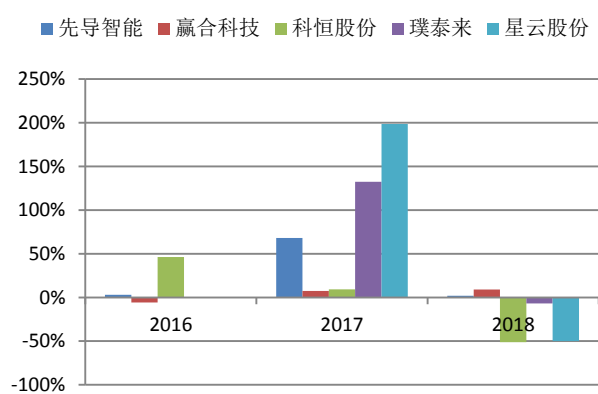
2018 年锂电设备板块在新能源汽车补贴退坡、下游动力电池厂家扩产节奏延缓、部分动力电池厂家出现经营风险等背景下，虽然行业整体业绩依然在增长，但整体公司股价表现较差。但是进入 11 月份以来，从终端需求、设备企业订单等方面都出现积极的变化，我们认为锂电设备板块有望迎来新一轮投资机会。

图 1 锂电设备公司近三年利润增长



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 2 锂电设备公司近三年股价表现



数据来源: WIND 上海证券研究所

一、动力电池行业短期阵痛，长期向好

1、行业阵痛不断

补贴政策退坡加大行业经营压力和提高行业集中度。2018 年 2 月份财政部和工信部等四部委发布《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，补贴退坡力度较大，而具体的支持政策来看，高里程、高能量密度、低耗电量成为趋势。乘用车来看，其整体政策是支持高里程、高能量密度，低耗电量。在 $300 \leq R < 400$ 公里区间，2018 年补贴 4.5 万元，优于 2017 年的 4.4 万元，新设 $R \geq 400$ 公里，补贴 5 万元，取消了 150 公里以下的补贴支持。整体来看，300 公里是分水岭，达到 300 公里以上的新能源乘用车在 2018 年补贴占优。电池包能量密度 120wh/kg 成为基本要求(2017 年为 105wh/kg)，增加了百公里耗电量补贴调整系数(2017 年没有要求)。客车支持高能量密度，系统能量密度 115wh/kg 成为基本要求(2017 年为 95wh/kg)。货车和专用车补贴幅度下降较大，电池系统能量密度基本要求提升到 115wh/kg (2017 年为 90wh/kg)，未来市场将规范发展。

总体来看，新能源汽车补贴的持续退坡，动力电池的价格势必会持续下降，加大动力电池厂家的经营压力。而补贴政策中要求的高里程、高能量密度、低耗电量势必会使得车企希望采购最优质的动力电池，行业的集中度会进一步提升。

表 1 新能源乘用车补贴标准变化对比

纯电动续驶里程R (工况法、公里)	2018年	2018年过渡	2017年	18年相对17年下降	18年过渡相对17年下降	电池包能量密度 (Wh/kg)	2018年调整系数	2017年调整系数	百公里耗电量优于门槛	2018年调整系数	2017年调整系数
100≤R<150		1.4	2	-100%	-30%	90-105	0	1	0%-5%	0.5	1
150≤R<200	1.5	2.5	3.6	-58%	-30%	105-120	0.6	1	5%-25%	1	1
200≤R<250	2.4	2.5	3.6	-33%	-30%	120-140	1	1.1	>25%	1.1	1
250≤R<300	3.4	3.1	4.4	-23%	-30%	140-160	1.1	1.1			
300≤R<400	4.5	3.1	4.4	2%	-30%	≥160	1.2	1.1			
R≥400	5	3.1	4.4	14%	-30%						
插电式混合动力乘用车 (含增程式)	2.2	1.68	2.4								
R≥50											

数据来源：财政部 上海证券研究所

表 2 新能源客车补贴标准变化对比

补贴标准 (元/kWh)	2018年	2018年过渡	2017年	18年相对17年下降	18年过渡相对17年下降	系统能量密度 (Wh/kg)	2018年调整系数	2017年调整系数
非快充类纯电动客车	1200	1260	1800	-33%	-30%	85-95	0	0.8
快充类纯电动客车	2100	2100	3000	-30%	-30%	95-115	0	1
插电式混合动力 (含增程式) 客车	1500	2100	3000	-50%	-30%	115-135	1	1.2
						>135	1.1	1.2

数据来源：财政部 上海证券研究所

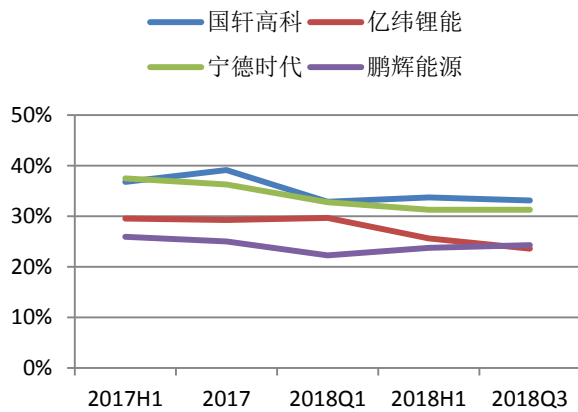
表 3 新能源货车和专用车补贴标准变化对比

补贴标准 (元/kWh)	2018年	2018年过渡	2017年	18年相对17年下降	18年过渡相对17年下降
30 (含) kWh 以下部分	850	600	1500	-43%	-60%
30~50 (含) kWh 部分	750	480	1200	-38%	-60%
50kWh 以上部分	650	400	1000	-35%	-60%

数据来源：财政部 上海证券研究所

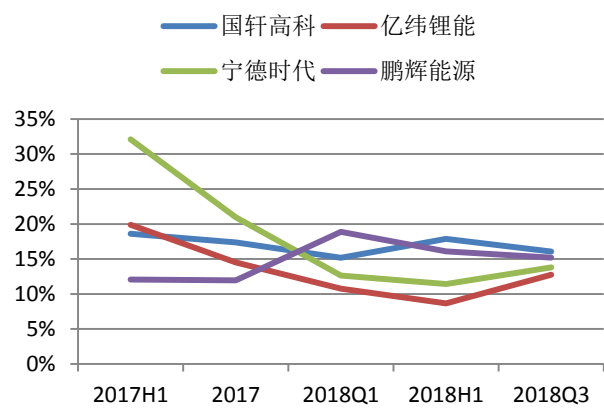
动力电池厂家两头挤压，困难重重，黑天鹅事件不断。动力电池企业上游受原材料挤压、下游受主机厂要求降低价格，整体经营困难。表现为盈利状况堪忧：毛利率、净利率的下滑；现金流紧张：净现金流为负、资产负债率高企。叠加补贴政策的退坡预期下，动力电池厂家纷纷放缓扩产的节奏。而动力电池行业黑天鹅事件不断：沃特玛大面积停工、巨额亏损；猛狮科技债务危机、大面积停工等，都为整个行业蒙上了阴影。

图 3 动力电池企业毛利率



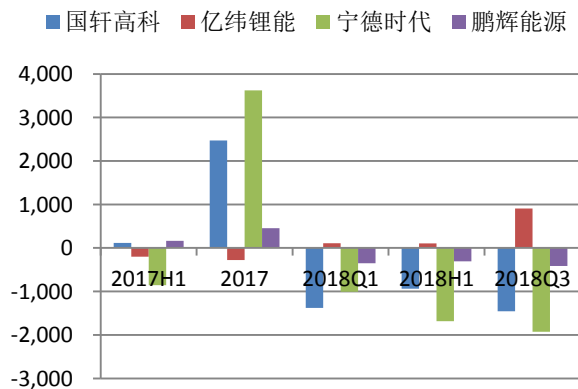
数据来源：WIND 上海证券研究所

图 4 动力电池企业净利率



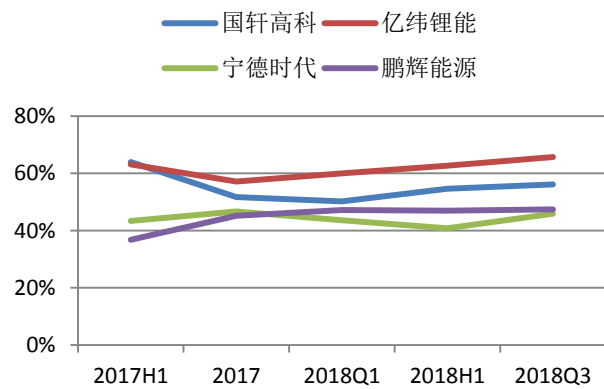
数据来源：WIND 上海证券研究所

图 5 动力电池企业净现金流



数据来源：WIND 上海证券研究所

图 6 动力电池企业资产负债率



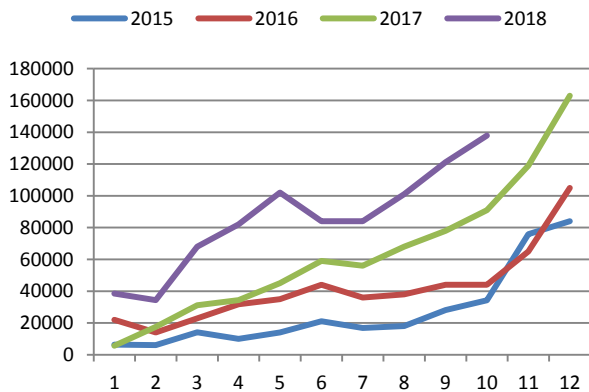
数据来源：WIND 上海证券研究所

2、阴霾逐渐散去

新能源汽车产销量依然保持高速增长。2018 年 6 月份是新能源汽车补贴政策的调整期，新能源汽车行业销量增速有所放缓，但是政策调整期过后，重回高速增长，10 月份新能源汽车销量为 13.79 万辆，同比增长 51%。而年底基于明年补贴退坡的预期，通常是新能源汽车销售的重点，会迎来抢量的阶段。2018 年新能源汽车全年预计销量为 125 万辆，同比增长 61%，而 2016 年、2017 年行业销量增速为 53%，

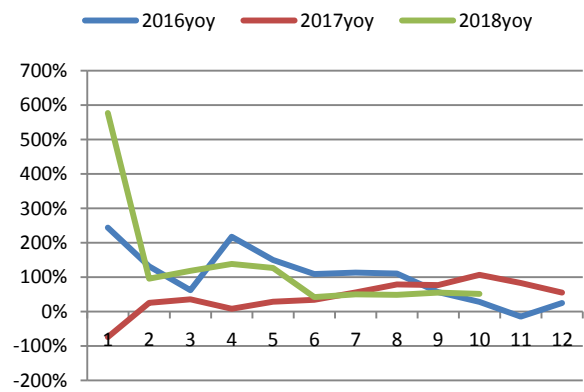
2018 年全年销量增速超过前两年。

图 7 新能源汽车三年销量 (辆)



数据来源：中汽协 上海证券研究所

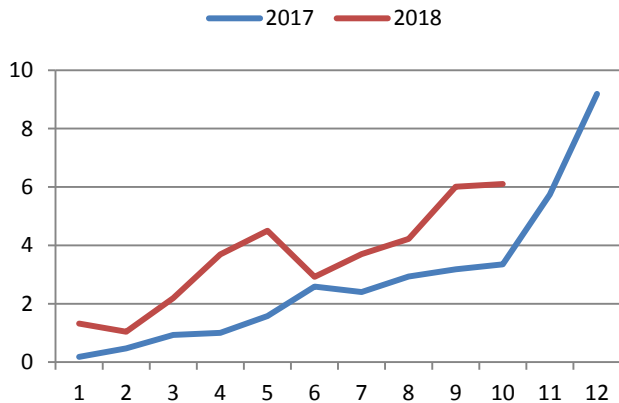
图 8 新能源汽车三年销量增速



数据来源：中汽协 上海证券研究所

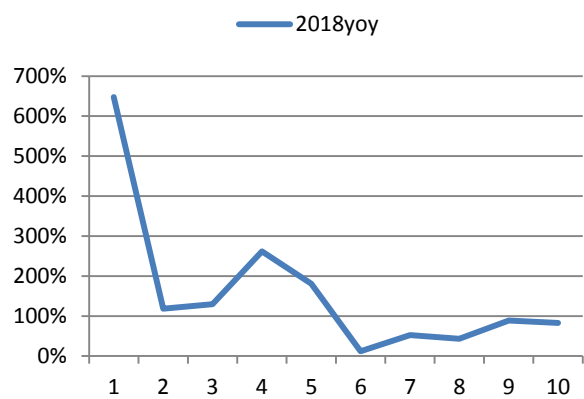
动力电池装机继续保持高增。2018 年 10 月中国电动汽车市场锂电总装机量达到 6.1GWh，同比大增 82.9%。增长的主要动力来自 EV 乘用车，该市场月装机量达到 3.78GWh，同比增长高达 168.14%，是总体增幅的一倍。2018 年 1-10 月份动力电池累计装机 35.64GWh，同比增长 90.15%。其中 EV 乘用车装机 19.85GWh，同比增长 124.51%。

图 9 动力电池每月装机量 (GWh)



数据来源：真锂研究 上海证券研究所

图 10 新能源动力电池每月装机量同比增速



数据来源：真锂研究 上海证券研究所

3、优质产能紧缺，行业集中度高

行业产能名义过剩，优质产能紧缺。截止到 2017 年动力电池实际装机量 33.54GWh，根据高工锂电的数据，动力电池的实际产量在 44.5GWh，产量大于装机量的原因包括：替换之前品质较差的电池、用于换电模式、库存等。而根据我们统计的截止到 2017 年底主流动力电池的产能为 114.4GWh，整个行业的动力电池产能利用率 39%。在补贴政策技术要求不断提高的背景下，主机厂都想选择一线电池厂家作为首选供应商。但是如果我们以国内的优质动力电池产能来看

(下游主机厂认可的: CATL、比亚迪), 优质产能依然处于紧缺的状态。

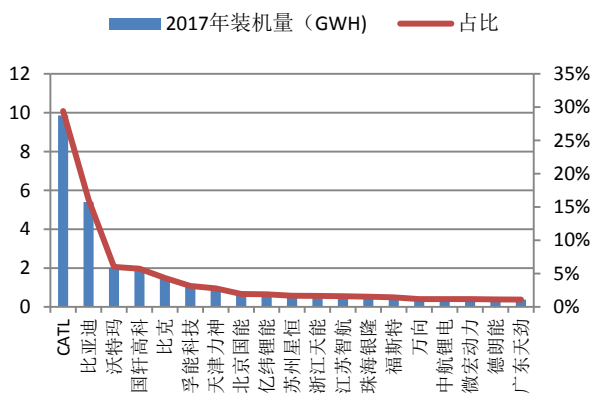
表 4 动力电池产能和产能利用率

区分	2017	2018E
实际装机量 (GWH)	33.54	62.51
实际产量 (GWH)	44.5	82.9
产能 (GWH)	114.4	236.6
产能利用率	39%	35%
比亚迪产能 (GWH)	16	26
CATL 产能 (GWH)	17	35

数据来源: 高工锂电 真锂研究 上海证券研究所

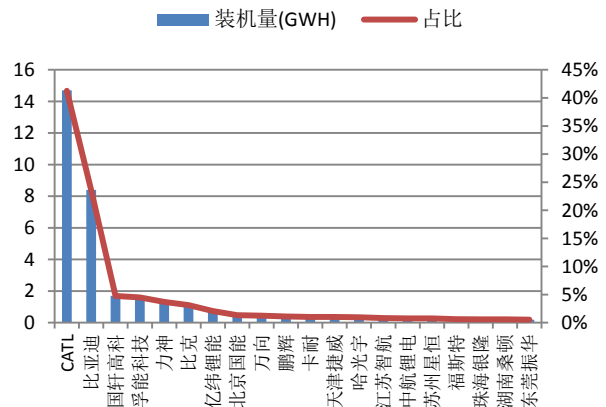
资源依然掌握在头部动力电池企业。目前国内动力电池装机两家头部企业占比最高。2018 年 1-10 月份宁德时代装机量为 14.7GWH, 占比为 41.28%; 比亚迪装机量为 8.4GWH, 占比为 23.57%, 两家合计占比为 64.85%, 较 2017 年的占有率进一步提高。

图 11 前 20 家动力电池企业装机量及占比 (2017 年)



数据来源: 真锂研究 上海证券研究所

图 12 前 20 家动力电池企业装机量及占比 (2018 年 1-10)



数据来源: 真锂研究 上海证券研究所

二、动力电池扩产下半年边际向上

1、动力电池扩产 2018 年下半年迎来新一轮热潮

2018 年产能规划超过之前总和, 下半年以来动力电池新建产能明显向上。我们统计了今年以来公布的新能源动力电池新建产能计划, 不同于市场所认为的行业产能过剩, 动力电池厂家扩产谨慎, 我们看到 2018 年整个动力电池企业新建产能的规划远超前几年的总和, 而新的产能规划集中公布是今年下半年以来。

2018 年之前的动力电池产能规划为 318GWH, 而目前已经公布的 2018 年新提出的动力电池新建产能为 347GWH, 总投资额达 1820 亿元。其中上半年为 74GWH、投资总额 333 亿元; 下半年为 273GWH、

投资总额 1487 亿元。下半年产能规划和投资总额远超上半年。

下半年新建产能有三个特点：①大手笔规划开始显现：例如万向集团的 80GWH，投资总额 685.74 亿元，刷新了历史新高。②选择新建产能的企业一般都是获得资本支持的企业，例如：孚能科技。③新建产能主体主要是那些已经在行业具备较好的产品口碑、深厚的技术沉淀以及稳定的客户群。按照动力电池 9 个月的建设期，明年锂电设备行业将有大量的订单释放。

表 5 动力电池新建产能规划情况

2018 年之前规划		2018 年规划				
公司	产能 (GWH)	厂家	产线名称	产能 (GWH)	总投资 (亿元)	产线新增日期
比亚迪	40	小康股份		5.2	31	20180128
CATL	78	星恒电源		25	100	201803
国轩高科	12.5	威能电源	河南民权	10	20	20180323
力神	16	鹏辉能源	江苏金坛	10	50	20180331
比克	8	四川能投		10	100	20180427
中航锂电	14.5	钱江新能源		13	31.8	20180428
亿纬锂能	7	比亚迪/长安		10		20180705
微宏动力	15	CATL 图林根	德国图林根	14	18.7	20180709
远东福斯特	22	中核恒通		1.4	10	20180715
中聚电池	4	孚能科技	镇江	20	150	20180722
国能电池	12	湖南艾威尔		12	62	20180809
平煤国能	10	比亚迪	重庆璧山	20		20180823
孚能科技	23	比亚迪	西安	30		20180909
泰能新能源	10	吉利集团	湖北荆州		80	20180918
天劲股份	6	联动天翼	江阴	30	200	20180927
捷威动力	10	国能电池	无锡	5	35	20180928
猛狮科技	12	亿纬锂能	荆门	5	25	20181008
迈科锂电	8	深圳锦缘		8	39	20181101
盟固利	10	万向集团		80	685.74	20181106
合计	318	捷威动力	嘉兴	20	108	20181113
		CATL 溧阳三期		18	74	
		合计		347	1820	

数据来源：高工锂电 上海证券研究所

2、新一轮产能扩张不一样

我们总结了今年下半年以来的新一轮产能扩张，我们认为此次的产能扩张不同于 2016、2017 年的动力电池产能扩张，呈现出新的特点。

①国内头部企业产能竞赛。目前国内动力电池装机两家头部企业主要是宁德时代和比亚迪，比亚迪此前主要发力在磷酸铁锂和聚焦

于内部供应，使得自身的动力电池业务远远落后于宁德时代。基于动力电池业务发展的重新规划调整以后，比亚迪在下半年以来持续发力产能扩张，目前已经提出规划的为 60GWH,其中比亚迪和长安汽车合作 10GWH，重庆 20GWH，西安 30GWH。加上原有的产能，合计产能规划超 100GWH。宁德时代在 IPO 后也加速产能的布局，包括加快募投项目的建设，与广汽合作设立时代广汽动力电池有限公司，布局海外：宣布在联邦德国图林根州埃尔福特市设立电池生产基地。

表 6 两家头部企业动力电池产能规划

厂家	产线名称	产能 (GWH)
比亚迪	坑梓一期	8
比亚迪	坑梓二期	6
比亚迪	惠州	2
比亚迪	青海西宁	10
比亚迪	青海	14
比亚迪/长安		10
比亚迪	重庆璧山	20
比亚迪	西安	30
CATL	福建宁德	6
CATL	宁德(募投项目)	24
CATL	青海西宁	5
CATL	溧阳	7
时代上汽动力电池		36
时代广汽动力电池		
CATL 图林根电池生产基地		14

数据来源：高工锂电 上海证券研究所

②第二梯队玩家在资本助力下大手笔布局。孚能科技、万向集团、捷威动力电池装机排名在前 20 名，属于行业的第二梯队。在资本的助力下，其也大手笔布局产能。孚能科技今年以来 C 轮已经融资超 10 亿美元，其随后宣布在镇江投资 150 亿元新建 20GWH 的产能。2018 年 9 月复星集团正式宣布投资捷威动力，11 月其宣布在嘉兴投资 108 亿元新建 20GWH 的产能。

表 7 大手笔布局新建产能的公司

厂家	产线名称	产能 (GWH)	总投资 (亿元)	产线新增日期
孚能科技	镇江	20	150	20180722
万向集团		80	685.74	20181106
捷威动力	嘉兴	20	108	20181113

数据来源：高工锂电 上海证券研究所

③外资动力电池企业加速布局中国。随着国家放宽对新能源汽车外商投资的限制以及汽车动力蓄电池和氢燃料电池行业白名单中外

资企业榜上有名等都给予了外资动力电池企业加速布局中国的动力。韩国 LG 化学在 7 月份、SKI 在 8 月份均宣布了其在中国新建动力电池产能的规划，其中 LG 化学在南京新建 32GWH 的产能、SKI 在常州新建 7.5GWH 的产能。未来除松下、三星会有进一步在中国布局新产能的规划。

表 8 外资企业在中国新增产能情况

厂家	产线名称	产能 (GWH)	提出日期
LG 化学	南京	32	20180717
SKI	常州	7.5	20180822

数据来源：高工锂电 上海证券研究所

④**中国优势动力电池企业走出去。**目前国内优势的动力电池企业也在加速海外产能的布局,力求为全球车企提供动力电池,其中 CATL 在德国图林根新建 14GWH 的动力电池产能,孚能科技拟在欧洲新建产能,预计 2021 年建成。

我们认为从今年下半年以来的动力电池扩产潮,呈现出三个特点:以头部企业为主、资本助力下的二线企业、外资企业。我们认为本次扩产下,行业逐渐恢复理性,扩产的企业背景强大、资金雄厚,锂电设备行业获得订单的质量在迅速提升。

三、设备企业风险逐步释放，明年将获得大量优质订单

1、各种市场担忧慢慢化解

银隆风险化解。由于银隆爆发的经营风险,多家设备公司的在手订单是否能够履行,成为市场担心点。2018 年 9 月份、11 月份先导智能、科恒股份纷纷公告其与珠海格力智能装备的设备订单通过调低合同金额来完成合同的验收,出具验收报告之日起十日内以商业承兑汇票完成剩余金额支付。

表 9 珠海格力智能装备的订单变更情况

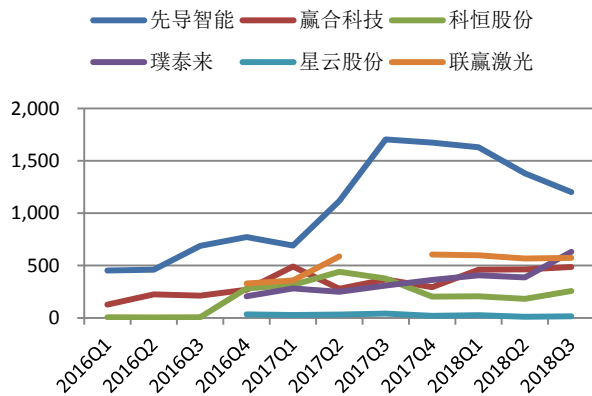
客户	供应商	原来金额 (亿元)	变更后金额 (亿元)	验收 日期	支付方式
珠海格力智能装备	先导智能	10.57	8.98	20180930	出具验收报告之日起十 日内以商业承兑汇票
珠海格力智能装备	泰坦新动力	8.64	7.48	20180915	出具验收报告之日起十 日内以商业承兑汇票
珠海格力智能装备	浩能科技	3.72	2.77	20181120	出具验收报告之日起十 日内以商业承兑汇票
珠海格力智能装备	浩能科技	3.43	3.43	20181120	出具验收报告之日起十 日内以商业承兑汇票

数据来源: WIND 上海证券研究所

量: 锂电设备公司纷纷公告大单。上半年由于受新能源汽车补贴政策退坡、动力电池企业资金紧张导致扩产延缓, 整体锂电设备新接订单较小。反映到锂电设备公司财务报表上, 随着存量订单的确认收入, 而新接订单量较小, 主要设备公司的预收账款都呈现下降趋势。

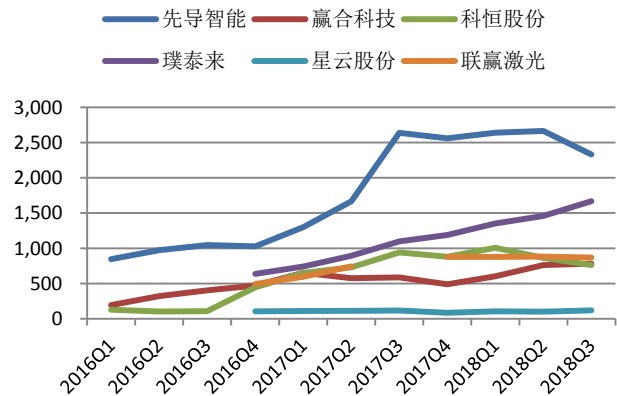
8 月份以来主要锂电设备企业纷纷公告设备中标大单, 从中标的情况来看, 主要集中于宁德时代和 LG 化学两家企业的订单。根据各家企业中标的情况来看, 我们推断整体企业的设备单价变化不大。

图 13 锂电设备预收账款 (百万元)



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 14 锂电设备企业存货 (百万元)



数据来源: WIND 上海证券研究所

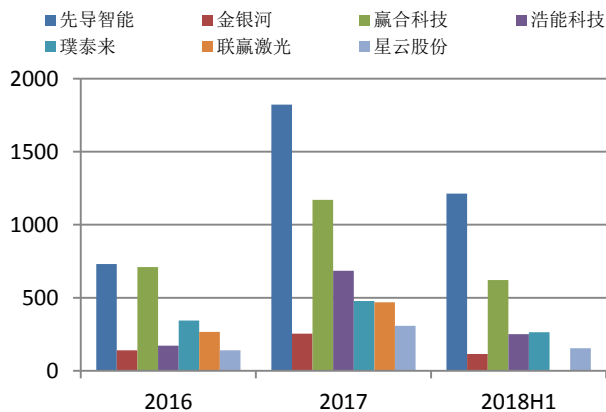
表 10 近期锂电设备公司中标情况

厂家	客户	金额 (百万元)	产品	公告日期
卓誉自动化	宁德时代	55	热压机	20180910
浩能科技	宁德时代	364.16	涂布机、辊轧、分切设备	20180828
先导智能	宁德时代	914.69	卷绕机、化成分容	20180912
赢合科技	LG 化学	19 台卷绕机	卷绕机	20180911
大族激光	宁德时代	193	注液设备、激光焊接设备	20180827

数据来源: WIND 上海证券研究所

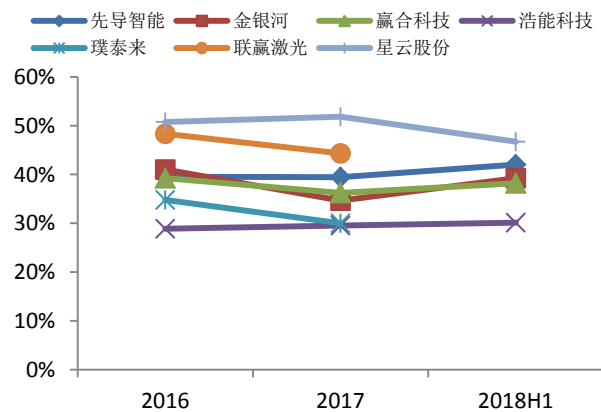
价: 毛利率保持稳定。我们选取了 7 家典型的锂电设备公司, 考察了其锂电设备业务收入和毛利率的情况, 从毛利率的变化情况来看, 其毛利率变化没有明显的规律, 有升有降, 并没有出现市场所担心的价格下降对毛利率造成影响。

图 15 锂电设备企业收入 (百万元)



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 16 锂电设备企业毛利率变化



数据来源: WIND 上海证券研究所

2、上半年设备厂家有望迎来优质的订单

我们认为锂电设备公司的股价主要由估值和业绩两个维度决定, 共包括六个变量。其中估值由动力电池装机和动力电池新建产能两个变量决定, 动力电池装机预示着整个新能源汽车行业的景气度, 而动力电池新建产能更是决定锂电设备行业景气度的最决定因素。业绩由四个变量决定, 包括重大订单的落地、重大客户的突破、预示账款和存货能够指引公司未来的业绩。

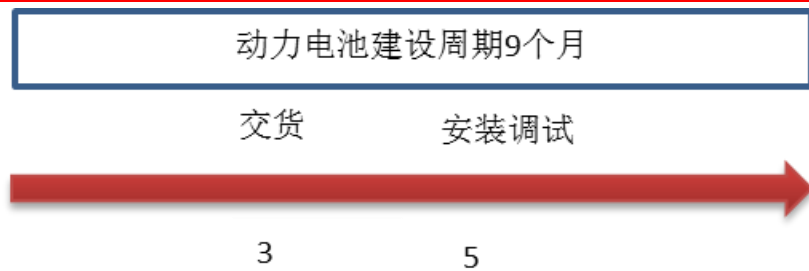
图 17 锂电设备公司股价走势决定的六个变量



数据来源：上海证券研究所

整个动力电池的建设周期为 9 个月，而设备从合同签署到交货为 3 个月，安装调试为 2 个月，设备企业从订单到收入确认大概 6-8 个月。今年下半年大幅度宣布的新建产能，在明年上半年有望迎来设备的招标期，锂电设备企业将获得大量优质的订单。

图 18 动力电池建设周期和设备交付周期



数据来源：上海证券研究所

四、投资建议

新能源汽车动力电池行业经历了补贴退坡、行业黑天鹅事件，但是阴霾逐渐散去，新能源汽车销量和动力电池装机依然保持高增。动力电池行业名义产能过剩，优质产能紧缺，而且其主要聚焦在头部企业。动力电池行业下半年产能扩张边际向上，而且本次扩产的质量更高。设备企业的风险逐渐化解，量向上但价没有下降，明年设备行业有望迎来优质大单，行业边际向好明显。建议重点关注锂电设备行业，公司重点关注：先导智能、赢合科技。

(1) 先导智能（300450）：银隆风险化解，大客户再扩产

●银隆风险化解。2018 年三季度，先导智能与珠海格力智能装备的 10.57 亿元订单变更为 8.98 亿元，泰坦新动力与珠海格力智能装备的 8.64 亿元订单变更为 7.48 亿元，在 2018 年三季度末以上订单全部验收完毕，银隆订单风险化解。

●**CATL 再宣布扩产计划，未来大单可期。**2018 年 11 月 28 日，宁德时代公告将在江苏溧阳建设江苏时代动力及储能锂电池研发与生产项目（三期）。宁德时代在溧阳一期建设为 3GWH、二期为 4GWH，根据公司此次公告的金额，预计三期产能为 18GWH。未来宁德时代募投项目、时代上汽动力电池项目都有招标的计划，宁德时代作为公司的大客户，未来新接大单可期。

■ **风险提示:**宏观经济下行，新产品开拓不顺利。

(2)赢合科技（300457）：获得 LG 订单，未来聚焦优质客户

●**获得 LG 订单，未来聚焦优质客户。**2018 年 9 月 11 日公司获得 LG 化学 19 台卷绕机的订单，公司卷绕机的性能已经获得国际一流动力电池厂家的认可。公司将更把控商务条件，聚焦于优质客户和大客户，未来公司有望获得更多大客户的订单。

●**经营质量提高。**2018 年前三季度公司毛利率 34.25%，同比提升 4.18pct；净利率 15.39%，同比提升 2.99pct，公司经营质量提高。公司预收账款 4.85 亿元，相比 2018Q2 的 4.63 亿元，2017Q3 的 3.67 亿元，维持在高位，公司在手订单充足。未来公司将聚焦经营质量和财务稳健。

五、风险提示

- 1)、动力电池新建产能节奏不及预期；
- 2)、行业竞争加剧导致的价格战。

分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。