

## 证券研究报告

## 公司研究——季报点评

## 猛狮科技 (002684.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 买入, 2017.04.10

郭荆璞 首席分析师  
执业编号: S1500510120013  
联系电话: +86 10 83326789  
邮箱: guojingpu@cindasc.com

刘强 分析师  
执业编号: S1500514070005  
联系电话: +86 10 83326707  
邮箱: liuqiang1@cindasc.com

相关研究  
《把控新能源汽车核心环节, 后续业绩将继续快速增长》2017.4.10  
《新能源汽车核心标的, 2017年业绩弹性巨大》  
2017.3.6  
《业务和业绩向上拐点明显, 四季度是关键》  
2016.10.25

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼  
邮编: 100031

# 爆发式增长符合预期, 以高端电池为核心的新能源平台将持续发力

2017 年 11 月 2 日

**事件:** 猛狮科技发布 2017 年第三季度报告, 2017 年第三季度公司实现营业收入 9.31 亿元, 同比增长 161.66%; 实现归属于上市公司股东的净利润 0.45 亿元, 同比增长 693.21%。2017 年前三季度实现营业收入 24.80 亿元, 同比增长 170.48%; 实现归属于上市公司股东的净利润 0.93 亿元, 同比增长 1,670.47%。

**点评:**

- **以高端电池为核心的三大板块协同发展, 平台价值持续发力。**公司 2017 年前三季度实现营业收入 24.8 亿元, 同比增长 170.48%, 归母净利润 0.93 亿元, 同比增长 1,670.47%。公司已经实现“高端电池制造+清洁电力+新能源车辆”三大业务板块全面布局、协同发展, 以电池为核心, 开展清洁能源和新能源汽车产业链两大业务主线的协同, 两大业务主线未来将全面拉动电池销售, 打造完整的新能源平台。我们认为公司以高端电池为核心的新能源平台将持续发挥协同价值、增厚公司业绩。
- **高端锂电放量在即, 核心环节有望顺势继续飞速发展。**公司在福建诏安、湖北宜城分别规划建设总产能 6GWh 的圆柱形锂电池和总产能 6GWh 方形锂电池项目, 诏安项目一期 1GWh 三元 18650 锂离子电池已于 2017 年 3 月实现量产, 一期另外 1GWh 三元 18650 锂离子电池和二期 2GWh 三元 21700 锂离子电池正在建设中; 在湖北宜城项目一期 2GWh 正在建设中。由于公司高端三元电池今年 3 月份才量产, 后面还有 3-6 个月的爬坡过程, 所以今年预计可释放的产量在 600-700MWh; 但根据调研情况, 目前公司产线速度已达到 150 颗电芯每分钟, 效率超过国内厂家, 这有利于后续投放生产线产能的快速释放。展望未来, 2018 年年底公司高端锂电产能预计将达 6GWh, 2018 年全年可释放的产量预计可达到 3GWh。我们认为未来 3-5 年仍是新能源汽车最好的成长期, 将带动动力电池需求上扬。公司高端锂电放量在即, 产能释放周期与行业需求周期吻合, 我们预计公司高端电池制造业务将随着产能建设逐步落地而持续带来业绩增量, 公司将迎来业绩爆发。
- **拟加大布局 PACK 环节拉动下游需求, 将进一步加大业绩增长弹性。**公司公告拟通过发行股份并支付现金的方式购买合普新能源持有的合普上海 95.85% 股权。动力电池 PACK 产品具有汽车产业链典型的高客户壁垒特点, 整车企业与 PACK 企业粘性较高, PACK 产品一旦进入整车企业供应商目录, 可获得至少 3-5 年的销售渠道保障。合普拥有深厚的 PACK 积淀, 其自动化生产线拥有很高的竞争力。目前, 合普上海及合普新能源设计新能源车电池系统并定型合计 18 种, 已开拓众泰、长帆等下游客户, 其搭载公司产品的新能源乘用车及专用车分别进入第七批和第九批推荐车型目录。公司承诺 2017-2018 年度、2017-2019 年度、2017-2020 年度实现的累计净利润数额分别不低于 14,000 万元、29,000 万元、49,000

万元。我们认为合普优质的客户资源成为未来业绩保障，公司此次布局将进一步连通新能源汽车上下游，加大从电芯到电池组 PACK、BMS 系统的一体化研发、设计与生产，有望增强下游整车厂客户拓展能力，提升公司的盈利能力。

- **清洁电力业务成业绩亮点，未来将进一步拉动高端电池业务。** 2017 年前三季度，公司光伏业务和储能电站业务持续推进；另外公司以自有资金收购张家口博德玉龙电力开发有限公司 30.00% 股权，切入风电领域。公司已经完整布局了一个涵盖清洁能源发电、储能、智能输配电、智慧能源管理、售电服务，从电力供应侧到需求侧的产业链，具备微电网建设和运营能力，未来将重点发展可再生能源发电、储能和售电业务。清洁电力业务方面，公司已有较多项目、订单储备（包括光伏、风电、储能等项目），我们认为清洁电力业务将凭借优质产品和清洁能源资源储备将持续为公司贡献业绩增量，同时能够依托此项业务深度布局储能等业务，从而进一步拉动电池核心业务向上发展。
- **新能源汽车运营和设计拉动核心业务发展，控股上燃动力深度布局燃料电池系统。** 新能源车辆业务包括新能源汽车整车设计和动力系统解决方案、新能源汽车租赁服务等，子公司上海太鼎主要从事整车设计业务；子公司郑州达喀尔和厦门潮人负责运营租赁板块，其中郑州达喀尔网络已覆盖除西藏、青海、宁夏、甘肃外所有大陆省份，厦门潮人主要开展长租、短租和分时租赁业务，网点遍布在厦门、漳州、泉州、莆田、福州、汕头等地，运营板块有望拉动下游新能源厂商的销售，进而促使车厂购买公司三电产品，从而带动公司动力电池的销售。另外，2017 年公司以自有资金竞购上海燃料电池汽车动力系统有限公司 51.01% 股权，切入燃料电池和汽车动力系统领域。上燃动力拥有完整的新能源汽车动力系统研发平台，已有多种产品成果，且拥有燃料电池汽车运营经验。我们认为公司控股上燃动力，积极布局新一代新能源汽车的设计开发，有望率先掌握核心技术，走在行业前列，从而进一步带动新能源汽车核心动力系统的销售。
- **盈利预测及评级：** 暂不考虑此次非公开增发对公司未来盈利预测的影响，考虑到公司高端锂电产能释放以及清洁电力装机量将有较大增长，我们预计公司 2017 年、2018 年、2019 年 EPS 为 0.44、1.17、1.75 元，对应 2017 年 4 月 19 日收盘价（21.22 元）的 PE 分别为 49、18、12 倍。考虑到公司明后年业绩的高速增长，我们维持公司“买入”评级。
- **股价催化剂：** 动力电池项目的顺利进展；新能源汽车业务发展超预期；电站及储能等清洁电力业务拓展超预期。
- **风险因素：** 1、动力电池及新能源汽车拓展低于预期；2、新能源汽车行业发展的波动。

## 公司报告首页财务数据

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	550.43	2,033.13	4,847.50	7,774.53	10,555.48
增长率 YoY %	12.73%	269.37%	138.43%	60.38%	35.77%
归属母公司净利润(百万元)	2.78	93.98	246.87	662.22	995.37
增长率 YoY%	-74.05%	3276.11%	162.69%	168.25%	50.31%
毛利率%	20.94%	23.12%	25.54%	24.68%	24.90%
净资产收益率 ROE%	0.41%	7.81%	10.59%	19.33%	23.40%
摊薄每股收益(元)	0.00	0.17	0.44	1.17	1.75
市盈率 P/E(倍)	4,325	128	49	18	12
市净率 P/B(倍)	8.3	4.5	3.9	3.2	2.5

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2017 年 4 月 19 日收盘价

资产负债表

	单位:百万元				
会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	510.40	2,922.13	6,297.78	7,855.86	9,311.10
货币资金	119.15	716.61	2,871.15	2,917.40	3,257.06
应收票据	9.25	79.70	190.03	304.78	413.79
应收账款	106.35	1,235.67	1,599.68	2,176.87	2,427.76
预付账款	40.18	116.02	267.89	434.64	588.33
存货	184.99	454.43	1,049.32	1,702.46	2,304.45
其他	50.49	319.71	319.71	319.71	319.71
<b>非流动资产</b>	1,088.42	3,247.25	4,671.56	5,472.33	6,398.80
长期投资	9.24	41.70	41.70	41.70	41.70
固定资产	556.31	1,303.98	2,256.92	3,452.44	4,504.14
无形资产	90.09	130.07	158.87	195.60	226.57
其他	432.79	1,771.49	2,214.07	1,782.59	1,626.39
<b>资产总计</b>	1,598.82	6,169.37	10,969.34	13,328.19	15,709.91
<b>流动负债</b>	642.59	2,620.28	5,894.73	7,597.92	8,994.13
短期借款	359.20	1,142.56	3,142.56	3,142.56	3,142.56
应付账款	123.40	566.12	1,307.22	2,120.90	2,870.85
其他	159.99	911.60	1,444.95	2,334.45	2,980.71
<b>非流动负债</b>	87.63	1,859.69	1,859.69	1,859.69	1,859.69
长期借款	80.00	1,164.08	1,164.08	1,164.08	1,164.08
其他	7.63	695.61	695.61	695.61	695.61
<b>负债合计</b>	730.21	4,479.97	7,754.42	9,457.61	10,853.82
少数股东权益	28.97	122.86	120.42	113.86	104.01
<b>归属母公司股东权益</b>	839.63	1,566.54	3,094.50	3,756.72	4,752.08
<b>负债和股东权益</b>	1598.82	6169.37	10969.34	13328.19	15709.91

重要财务指标

	单位:百万元				
主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	550.43	2,033.13	4,847.50	7,774.53	10,555.48
同比	12.73%	269.37%	138.43%	60.38%	35.77%
归属母公司净利润	2.78	93.98	246.87	662.22	995.37
同比	-74.05%	3276.11%	162.69%	168.25%	50.31%
毛利率	20.94%	23.12%	25.54%	24.68%	24.90%
ROE	0.41%	7.81%	10.59%	19.33%	23.40%
摊薄每股收益(元)	0.00	0.17	0.44	1.17	1.75
P/E	4,325	128	49	18	12
P/B	8.3	4.5	3.9	3.2	2.5
EV/EBITDA	180.4	31.7	27.0	13.8	10.1

利润表

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	550.43	2,033.13	4,847.50	7,774.53	10,555.48
营业成本	435.15	1,563.10	3,609.34	5,855.98	7,926.64
营业税金及附加	3.35	20.90	33.41	55.98	76.00
营业费用	34.20	91.42	217.96	349.57	474.61
管理费用	76.72	242.72	501.23	509.23	691.38
财务费用	10.07	86.31	225.69	291.16	299.49
资产减值损失	-0.25	14.01	20.20	17.44	29.44
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.76	23.41	8.78	10.48	14.22
<b>营业利润</b>	-9.58	38.09	248.45	705.64	1,072.14
营业外收入	5.07	44.11	24.56	24.56	24.56
营业外支出	0.67	2.88	1.43	1.69	1.69
<b>利润总额</b>	-5.19	79.32	271.58	728.51	1,095.01
所得税	-4.78	2.86	27.16	72.85	109.50
<b>净利润</b>	-0.40	76.46	244.43	655.66	985.51
少数股东损益	-3.19	-17.52	-2.44	-6.56	-9.86
<b>归属母公司净利润</b>	2.78	93.98	246.87	662.22	995.37
EBITDA	35.18	299.82	613.12	1,200.40	1,638.07
EPS (摊薄)	0.00	0.17	0.44	1.17	1.75

现金流量表

	单位:百万元				
会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-54.05	-316.76	628.47	1,306.90	1,792.23
净利润	-0.40	76.46	244.43	655.66	985.51
折旧摊销	28.98	138.85	127.99	193.76	264.92
财务费用	11.38	81.66	213.55	278.13	278.13
投资损失	0.76	23.41	-8.78	-10.48	-14.22
营运资金变动	-84.53	-618.19	33.15	173.91	251.18
其它	-10.24	-18.95	18.13	15.92	26.71
<b>投资活动现金流</b>	-338.10	-753.88	-1,541.47	-982.52	-1,174.44
资本支出	-238.05	-547.55	-1,550.24	-993.00	-1,188.67
长期投资	-74.10	-306.82	8.78	10.48	14.22
其他	-25.95	100.49	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	397.63	1,519.09	3,067.54	-278.13	-278.13
吸收投资	326.48	12.00	1,300.00	0.00	0.00
借款	96.50	1,650.12	2,000.00	0.00	0.00
支付利息或股息	13.74	64.38	232.46	278.13	278.13
<b>现金净增加额</b>	5.48	448.45	2154.54	46.25	339.66

## 研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。

**郭荆璞**，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理，回国后就职于中国信达旗下信达证券，现任研究开发中心总经理，首席分析师，覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期波动寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

**刘强**，新能源与电力设备行业首席研究员，工程师，武汉大学理学学士，浙江大学金融学硕士，6年新能源实业工作经验，7年金融经验；实业时的团队在国内最早从事锂电池、动力电池、燃料电池、光伏电池、光伏电站等新能源产业的开拓工作，对产业链、行业发展理解透彻，资源丰富；擅长从市场和产业发展中挖掘投资机会，兼顾周期与成长，推动行业发展。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com
国际	唐蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入：股价相对强于基准 20% 以上；	看高：行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性：行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡：行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。