



强大于市

新能源产业科创板系列之一

新能源汽车产业链资本化进程加速

科创板是我国多层次资本市场的重要组成部分，新能源汽车产业具备科创属性，是科创板的重点行业之一。科创板有望加速新能源汽车产业链的资本化进程，为其技术创新和产能扩张提供资金支持，持续提升龙头企业竞争优势，加速行业技术升级和竞争格局优化。

- 科创板是我国多层次资本市场的重要组成部分：**2018年11月5日，习近平总书记在首届中国国际进口博览会开幕式的主旨演讲中提出，将在上海证券交易所设立科创板并试点注册制。在上交所设立科创板是落实创新驱动和科技强国战略、推动高质量发展、支持上海国际金融中心和科技创新中心建设的重大改革举措，是完善资本市场基础制度、激发市场活力和保护投资者合法权益的重要安排。科创板旨在补齐资本市场服务科技创新的短板，是资本市场的增量改革，将在盈利状况、股权结构等方面做出更为妥善的差异化安排，增强对创新企业的包容性和适应性。
- 科创板上市条件具备包容性：**3月22日，上交所发布受理的9家科创板企业名单。根据上交所公告，新一代信息技术3家，高端装备和生物医药各2家，新材料、新能源各1家；从选择的上市标准来看，6家选择“市值+净利润/收入”的第一套上市标准，3家选择“市值+收入”的第四套上市标准，其中有1家为未盈利企业，9家企业预计市值平均为72.76亿元，扣除预计市值最大的1家（180亿元）后预计市值平均为59.35亿元。
- 科创板有望加速新能源汽车产业链资本化进程：**新能源汽车产业是我国战略性新兴产业，我们预计2019-2025年年均复合增速超30%。新能源汽车产业链研发周期长、技术壁垒高、资金投入大，具备科创属性，部分优质企业尚未实现稳定盈利，无法满足主板、中小板、创业板上市要求，内源融资支持发展动能不足，亟需加速资本化进程以增加研发投入、扩大产能规模。科创板有望加速新能源汽车产业链细分龙头企业的资本化进程，为其技术创新和产能扩张提供资金支持，持续提升龙头企业竞争优势，加速产业链技术升级和竞争格局优化。
- 新能源汽车产业链企业在首批受理名单中占据3席：**科创板第一批受理企业名单中容百科技、利元亨、天奈科技均为新能源汽车产业链相关企业。**容百科技**主要从事锂电池正极材料及其前驱体的研发、生产和销售，是国内首家量产高镍产品的企业，NCM811产品技术与生产规模全球领先；2018年实现营业收入30.41亿元，同比增长61.84%；实现盈利2.13亿元，同比增长587.13%。**利元亨**主要从事智能制造装备的研发、生产及销售，为锂电池、汽车零部件、精密电子、安防等行业提供高端装备和工厂自动化解决方案；2018年实现营业收入6.81亿元，同比增长68.98%；实现盈利1.29亿元，同比增长210.25%。**天奈科技**主要从事纳米级碳材料及相关产品的研发、生产及销售，主要用作锂电池新型导电剂；2018年实现营业收入3.28亿元，同比增长6.38%；实现盈利6,758万元，同比2017年亏损1,480万元扭亏。
- 投资建议：**建议关注首批受理的相关标的，以及持有其股权的上市公司宁德时代、新宙邦。同时，科创板有望提振相关上市公司的估值水平；建议关注三元正极龙头当升科技、杉杉股份，以及布局钴产品、三元材料、前驱体及导电剂的锂电材料一体化企业道氏技术，锂电设备龙头先导智能、赢合科技等。
- 风险提示：**新能源汽车行业政策不及预期，新能源汽车销量不及预期，产业链价格竞争超预期，科创板推进进度不及预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

沈成*

(8621)20328319

cheng.shen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517030001

朱凯

(86755)82560533

kai.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518050002

*张咪为本报告重要贡献者



科创板是多层次资本市场的重要组成部分

2018年11月5日，习近平总书记在首届中国国际进口博览会开幕式的主旨演讲中提出，将在上海证券交易所设立科创板并试点注册制。在上交所设立科创板是落实创新驱动和科技强国战略、推动高质量发展、支持上海国际金融中心和科技创新中心建设的重大改革举措，是完善资本市场基础制度、激发市场活力和保护投资者合法权益的重要安排。科创板旨在补齐资本市场服务科技创新的短板，是资本市场的增量改革，将在盈利状况、股权结构等方面做出更为妥善的差异化安排，增强对创新企业的包容性和适应性。

2019年3月18日，上交所科创板股票发行上市审核系统正式开始接收发行人申请。截至3月22日17时，上交所审核系统共收到13家公司提交的科创板股票发行上市申请文件，并正式受理了其中9家企业的申请文件。根据上交所公告，从所属产业、行业来看，新一代信息技术3家，高端装备和生物医药各2家，新材料、新能源各1家；从选择的上市标准来看，6家选择“市值+净利润/收入”的第一套上市标准，3家选择“市值+收入”的第四套上市标准，其中有1家为未盈利企业，9家企业预计市值平均为72.76亿元，扣除预计市值最大的1家（180亿元）后预计市值平均为59.35亿元。总的来看，上述企业所处行业、公司规模、经营状况、发展阶段不尽相同，总体上具备一定的科创属性，体现了科创板发行上市条件的包容性。

图表 1. 首批已受理科创板企业名单

序号	发行人全称	审核状态	注册地	证监会行业
1	武汉科前生物股份有限公司	已受理	湖北	医药制造业
2	安瀚科技（武汉）股份有限公司	已受理	湖北	专用设备制造业
3	和舰芯片制造（苏州）股份有限公司	已受理	江苏	计算机、通信和其他电子设备制造业
4	宁波容百新能源科技股份有限公司	已受理	浙江	计算机、通信和其他电子设备制造业
5	广东利元亨智能装备股份有限公司	已受理	广东	专用设备制造业
6	江苏北人机器人系统股份有限公司	已受理	江苏	专用设备制造业
7	江苏天奈科技股份有限公司	已受理	江苏	化学原料和化学制品制造业
8	烟台睿创微纳技术股份有限公司	已受理	山东	计算机、通信和其他电子设备制造业
9	晶晨半导体（上海）股份有限公司	已受理	上海	计算机、通信和其他电子设备制造业

资料来源：上海证券交易所，中银国际证券

科创板有望加速新能源汽车产业链资本化进程

新能源汽车产业是我国战略性新兴产业，处于高速成长期，根据我们的测算，2019-2025年年均复合增速超过30%，已经成为全球最重要的市场。新能源汽车行业研发周期长、技术壁垒高、资金投入大，具备科创属性。行业内部分优质企业尚未实现稳定盈利，无法满足主板、中小板、创业板上市要求，内源融资支持发展动能不足，亟需加速资本化进程以增加研发投入、扩大产能规模，持续提升竞争优势。科创板第一批受理企业名单中宁波容百新能源科技股份有限公司（简称“容百科技”）、广东利元亨智能装备股份有限公司（简称“利元亨”）、江苏天奈科技股份有限公司（简称“天奈科技”）均为新能源汽车产业链相关企业，科创板有望加速新能源汽车产业链细分龙头企业的资本化进程，为其技术创新和产能扩张提供资金支持，持续提升龙头企业竞争优势，加速产业链技术升级和竞争格局优化。

容百科技主要从事锂电池正极材料及其前驱体的研发、生产和销售，主要产品包括NCM523、NCM622、NCM811、NCA等系列三元正极材料及其前驱体，是国内首家量产高镍产品的企业，NCM811产品技术与生产规模全球领先。公司2018年实现营业收入30.41亿元，同比增长61.84%；实现盈利2.13亿元，同比增长587.13%。

利元亨主要从事智能制造装备的研发、生产及销售，为锂电池、汽车零部件、精密电子、安防等行业提供高端装备和工厂自动化解决方案。公司是国内锂电池制造装备行业领先企业之一，已与新能源科技、宁德时代、比亚迪、力神等知名厂商建立了长期稳定的合作关系。公司2018年实现营业收入6.81亿元，同比增长68.98%；实现盈利1.29亿元，同比增长210.25%。

天奈科技主要从事纳米级碳材料及相关产品的研发、生产及销售，公司产品包括碳纳米管粉体、碳纳米管导电浆料、石墨烯复合导电浆料、碳纳米管导电母粒等，主要用作锂电池新型导电剂。公司2018年实现营业收入3.28亿元，同比增长6.38%；实现盈利6,758万元，同比2017年亏损1,480万元扭亏。

图表 2. 科创板首批受理的三家新能源汽车产业链公司概况

受理公司	容百科技		利元亨		天奈科技	
科创板标准	第4套：市值+营业收入		第1套：市值+净利润/营业收入		第1套：市值+净利润/营业收入	
2018年收入（亿元）	30.41		6.81		3.28	
2018年盈利（亿元）	2.13		1.29		0.68	
2018年研发投入占比	3.53%		11.50%		5.01%	
2018年分业务情况	业务名称	收入（亿元）	业务名称	收入（亿元）	业务名称	收入（亿元）
业务1	三元材料	26.3	锂电池制造设备	6.04	碳纳米管导电浆料	3.25
业务2	三元前驱体	3.42	汽车零部件制造设备	0.51	碳纳米管粉体	0.02
业务3	其他	0.2	其他领域制造设备	0.10	其他	0.00
业务4	-	-	配件及服务	0.16	-	-
2018年前五大客户	客户	收入（亿元）	客户	收入（亿元）	客户	收入（亿元）
客户1	天津力神	6.4	新能源科技	4.51	比亚迪	1.14
客户2	比克动力	3.67	天津力神	0.77	新能源科技	0.24
客户3	宁德时代	2.08	宁德时代	0.64	宁德时代	0.20
客户4	比亚迪	2.01	中航锂电	0.24	天津力神	0.16
客户5	新能源科技	1.89	爱信精机	0.14	卡耐新能源	0.15
行业内持股上市公司	-		宁德时代（联营公司晨道投资持股3.7594%，发行前）		新宙邦（直接持股3.9484%，发行前）	
最后一轮时间	2018.06		2018.04		2019.01	
最后一轮估值（亿元）	102		26.6		16	
首发募集资金（亿元）	16		7.45		8.7	
发行股份（万股）	<=4500		<=2000		>=5796.45	
发行股份占比	>=10%		>=25%		>=25%	
发行前股本（万股）	39,829		6,000		17,389	
发行估值（亿元）	157.00		29.80		34.80	
估值（2018PE）	73.71		23.10		51.59	
相关上市公司	当升科技	杉杉股份	先导智能	赢合科技	道氏技术	
代码	300073.SZ	600884.SH	300450.SZ	300457.SZ	300409.SZ	
市值（亿元）	131.54	176.5	331.86	99.6	91.93	
收入（亿元）（TTM）	32.00	80.09	38.91	17.67	31.99	
盈利（亿元）（TTM）	2.73	14.83	7.42	2.88	2.54	
PE（TTM）	50.65	18.33	31.66	32.36	27.68	
PS（TTM）	3.76	2.17	6.71	4.91	2.12	
PB（MRQ）	3.45	1.74	7.41	3.17	3.85	

资料来源：各公司招股说明书，各公司公告，万得，中银国际证券
注：发行估值根据IPO拟募集资金与发行股份上限测算

投资建议

科创板有望加速新能源汽车产业链细分龙头企业的资本化进程，为其技术创新和产能扩张提供资金支持，持续提升龙头企业竞争优势，加速产业链技术升级和竞争格局优化，建议关注首批受理的相关标的，以及持有其股权的上市公司宁德时代、新宙邦。同时，科创板有望提振相关上市公司的估值水平；建议关注三元正极龙头当升科技、杉杉股份，以及布局钴产品、三元材料、前驱体及导电剂的锂电材料一体化企业道氏技术，锂电设备龙头先导智能、赢合科技等。



风险提示

新能源汽车政策不及预期，新能源汽车销量增长不及预期，产业链价格竞争超预期，科创板推进进度不及预期。

附录图表 3. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2017A	2018E	2017A	2018E	(元/股)
300450.SZ	先导智能	买入	37.64	331.86	1.22	0.84(A)	30.85	44.81(A)	3.90
300750.SZ	宁德时代	增持	86.58	1900.45	1.77	1.63	48.92	53.12	14.72
300073.SZ	当升科技	增持	30.12	131.54	0.57	0.72	52.84	41.83	7.56
600884.SH	杉杉股份	增持	15.72	176.50	0.80	1.10	19.65	14.29	9.61
300037.SZ	新宙邦	增持	27.28	103.34	0.74	0.84(A)	36.86	32.48(A)	7.30
300457.SZ	赢合科技	未有评级	26.49	99.60	0.59	0.88	44.90	30.10	8.47
300409.SZ	道氏技术	未有评级	20.50	91.93	0.34	0.50	60.29	41.37	5.20

资料来源: 万得, 中银国际证券

注 1: 2018 年每股收益: 先导智能、新宙邦为年报数据, 宁德时代、当升科技、赢合科技、道氏技术为快报数据, 杉杉股份为中银国际证券预测值, 未有评级股票盈利预测来自万得一致预期

注 2: 股价截止日 2019 年 3 月 22 日

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路200号
中银大厦39楼
邮编200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话：
中国网通10省市客户请拨打：108008521065
中国电信21省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街110号8层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F,1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371