

日期: 2019年04月23日

行业: 电气设备和新能源



消费电池业务量价齐升，动力电池大客户导入顺利

分析师: 洪麟翔
 Tel: 021-53686178
 E-mail: honglinxiang@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870518070001
 研究助理: 孙克遥
 Tel: 021-53686135
 E-mail: sunkeyao@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870118050004

■ 公司动态事项

公司发布2018年年报。2018年公司实现营业收入203.38亿元，同比增长44.81%；实现归母净利润7.01亿元，同比增长28.99%；实现扣非后归母净利润5.15亿元，同比增长49.79%。

■ 事项点评

受益于电芯自供率及单体价值提升，公司3C消费电池业务持续高增

公司电池Pack主要应用于手机和笔记本电脑，并不断向上游电芯延伸，拓宽收入，提升盈利能力。2018年公司手机数码和笔记本电池业务共实现营收149.24亿元，同比增加30%，总营收占比达73.38%。其中，手机电池营收128.64亿元，同比增长23.77%，业务毛利率15.35%，同比增加2.1个百分点。笔记本电脑电池营收20.60亿元，同比增长89.75%，业务毛利率12.51%，同比增加0.60个百分点。

手机方面，IDC数据显示2018年全球智能手机出货量为14.亿部，同比减少4.1%。但国内手机品牌集中度不断提高，前四大品牌华为、OPPO、VIVO和小米在中国的市场份额达78%，同比提升12个百分点，其中华为、小米2018年的智能手机出货量均保持了33%左右的增速。公司作为小米等头部手机厂商的主要供应商，出货量快速增长。同时，随着全面屏、折叠屏、5G等技术的推进，手机电池容量及单体价值量都有较大提升，公司手机数码电池产品量价齐升。

笔记本电脑方面，随着笔记本电脑由传统的18650电池向锂聚合物电池转换，公司服务于全球领先的笔记本电脑品牌厂商，笔记本电脑类锂电池业务实现快速增长。未来公司笔记本电脑锂电池将逐步提升市场份额，持续拓展优质品牌客户，进一步提升行业的渗透率及占有率，成为公司未来3-5年消费类电池领域重要的业务增长点。

动力锂电池大客户导入顺利，产能进入爬坡期

2018年公司动力类锂电池实现营业收入9.88亿元，同比增长30.17%，业务毛利率13.44%，同比下降8.87个百分点。公司动力电池产品已得到多家国内外新能源车企的认同，在多个新车型上与客户建立电池系统的联合同步开发机制。公司于2019年4月成为雷诺日产的指定电动汽车电池供应商，相关车型未来七年（2020-2026）的需求预计达115.7万台，预计总计将为公司带来超百亿营收增量，有利于增强公司在动力锂电领域的综合竞争力。公司惠州博罗一期2GWH电芯项目已于2018年顺利投产并实现批量供货，预计惠州博罗二期2GWH电芯项目也将于2019年建成投产。随着公司产能释放顺利，下游客户实现出货，公司动力电池业务有望加速增长。

基本数据 (截至2019年04月18日)

报告日股价 (元)	14.40
12mth A 股价格区间 (元)	6.94-15.10
总股本 (百万股)	1547.75
无限售 A 股/总股本	90.28%
流通市值 (百万元)	20120.13
每股净资产 (元)	3.46

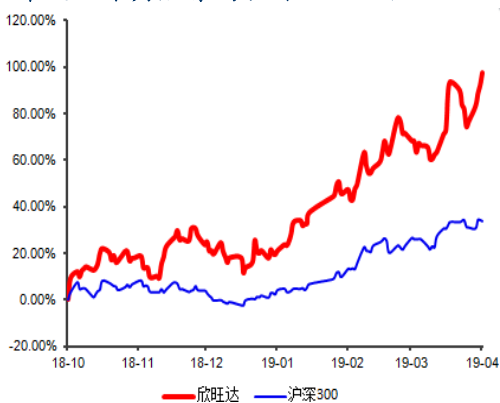
主要股东 (2018A)

王明旺	28.23%
-----	--------

收入结构 (2018A)

锂离子电池模组	78.23%
智能硬件类	15.06%

最近6个月股票与沪深300比较



报告编号: SKY19-XWD01

首次报告日期:

依托消费电池传统业务，公司智能硬件业务高速增长

2018年公司智能硬件业务实现营业收入30.62亿元，同比增长307.72%，业务毛利率11.35%，同比增长1.3个百分点。智能可穿戴设备、智能出行、智能家居设备、无人机等新兴智能硬件产品异军突起，成为消费电子行业新的增长点，整个行业维持较高的景气度。IDC数据显示，2018年全球可穿戴产品出货量达到1.7亿台，同比增长27.5%。公司以向客户提供消费类锂电池为契机，进一步深入展开全产业链客户的多领域合作，公司扫地机器人、电子笔、智能出行、个人护理和智能音箱等新兴业务全面开展。

盈利预测与估值

我们预计公司2019、2020、2021年营业收入分别为285.37亿、383.12亿和508.65亿元，增速分别为40.31%、34.26%和32.76%；归属于母公司股东净利润分别为10.31亿、14.82亿和21.11亿元，增速分别为47.04%、43.65%和42.50%；全面摊薄每股EPS分别为0.78、1.05和1.32元，对应PE为17.72、13.22和10.48倍。我们认为，公司受益于主流大客户智能手机出货量远高于行业整体、手机电池单体价值提升等因素影响，3C电池业务迎来量价齐升。公司动力电池大客户导入顺利，随着新建产能释放，动力电池业务有望迎来突破。首次评级，给予公司“增持”评级。

■ 风险提示

动力电池产能释放不达预期，公司客户手机、笔记本出货量不达预期等。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	20338.30	28536.61	38312.37	50864.57
增长率(%)	44.81%	40.31%	34.26%	32.76%
归属母公司股东净利润	701.44	1031.43	1481.67	2111.32
增长率(%)	28.99%	47.04%	43.65%	42.50%
每股收益(元)	0.48	0.67	0.96	1.36
市盈率(X)	30.00	21.61	15.04	10.56

数据来源：Wind 上海证券研究所 (2019年04月18日收盘价)

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3034	2854	3831	5086
应收和预付款项	5396	8072	10009	13995
存货	3296	4342	5901	7687
其他流动资产	463	463	463	463
长期股权投资	53	203	353	503
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	4308	4827	5163	5456
无形资产和开发支出	364	364	364	364
其他非流动资产	1137	819	501	501
资产总计	18050	21943	26586	34056
短期借款	2500	1334	2112	1586
应付和预收款项	8205	12973	15338	22134
长期借款	1481	774	841	0
其他负债	471	471	471	471
负债合计	12657	15552	18762	24191
股本	1548	1548	1548	1548
资本公积	1746	1746	1746	1746
留存收益	2064	3036	4431	6420
归属母公司股东权益	5359	6330	7726	9714
少数股东权益	35	61	98	151
股东权益合计	5394	6391	7824	9865
负债和股东权益合计	18050	21943	26586	34056

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	1108	2696	1015	3527
投资活动产生现金流量	-2279	-815	-702	-717
融资活动产生现金流量	2611	-2061	665	-1554
现金流量净额	1443	-180	978	1255

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	20338	28537	38312	50865
营业成本	17321	24297	32583	43224
营业税金及附加	47	66	88	117
营业费用	187	281	377	500
管理费用	633	2083	2942	3967
财务费用	193	137	106	80
资产减值损失	192	114	114	114
投资收益	15	15	15	15
其他收益	77	0	0	0
营业利润	782	1220	1763	2523
营业外收支净额	-11	17	17	17
利润总额	771	1237	1780	2540
所得税	65	180	262	375
净利润	706	1057	1519	2164
少数股东损益	4	26	37	53
归属母公司股东净利润	701	1031	1482	2111

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	14.83%	14.86%	14.96%	15.02%
EBIT/销售收入	4.40%	4.79%	4.89%	5.12%
销售净利率	3.22%	3.71%	3.96%	4.25%
ROE	12.13%	16.29%	19.18%	21.73%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.10	1.07	1.13	1.13
速动比率	0.76	0.75	0.78	0.79
总资产周转率	1.13	1.30	1.44	1.49
应收账款周转率	4.26	3.68	4.23	3.84
存货周转率	5.26	5.60	5.52	5.62

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

洪麟翔 孙克遥

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。