

估值区间： 19.2元-28.8元

容百科技(688005)

国内领先的三元正极材料制造商

◎主要观点:

分析日期 2019年07月08日

投资评级: 无评级

证券分析师: 彭武

执业证书编号: S0630514040001

电话: 021-20333843

邮箱: pengwu@longone.com.cn

◆**本次公开发行情况:** 公司本次拟公开发行不超过 4,500 万股人民币普通股 (A 股), 募集资金总额将根据实际发行数量及发行价格确定, 募集项目为 2025 动力型锂电材料综合基地 (一期) 项目和补充营运资金, 其中, 12 亿元用于 2025 动力型锂电材料综合基地 (一期) 项目用于扩大公司前驱体产能, 4 亿元用于补充流动资金。

◆**公司概况:** 公司是一家从事锂电池正极材料专业化研发与经营的跨国型集团公司。公司主要通过研发、制造与销售三元正极材料及其前驱体实现盈利。公司主要产品包括 NCM523、NCM622、NCM811、NCA 等系列三元正极材料及其前驱体, 产品应用于该等客户前沿的高能量密度电池中, 并主要用于新能源汽车、储能设备和电子产品等下游领域。公司三元正极材料产能处于国内第一梯队, 主要客户包括宁德时代、比亚迪、LG 化学等国内外知名大型锂电池厂商。公司具有国际领先的核心技术, 是国内首家高镍 NCM811 大规模量产企业。

◆**营收和净利润保持快速增长, 毛利率相对略偏低。** 2016 年至 2018 年, 公司三元电池材料业务与前驱体业务收入占比保持在 98% 左右, 依次为 88,098.96 万元、186,618.59 万元和 299,207.42 万元, 2017 年与 2018 年的同比增长分别为 111.83% 与 60.33%; 2016 年至 2018 年实现扣非后归母净利润依次为 1,144.17 万元、9,164.13 万元和 20,270.64 万元, 2017 年与 2018 年的同比增长分别为 700.94% 和 121.20%, 具有较高的成长性。销售毛利率与净利率方面, 公司 2016 年至 2018 年的销售毛利率分别是 12.1%、14.81% 和 16.62%, 销售净利率分别是 0.63%、1.45% 和 6.94%, 相较于同行公司杉杉股份、当升科技、格林美公司毛利率相对略微偏低。

◆**三元电池成为未来趋势。** 受到我国新能源汽车动力电池、电动工具用电池、电动自行车用电池等的快速增长, 2018 年我国锂电池正极材料市场总产值达 535 亿元, 同比增长 27.66%。目前, 我国 NCM 三元正极材料的市场规模市场呈现快速增长, 预计到 2019 年我国 NCM 三元正极材料市场规模将突破 300 亿元, 到了 2023 年, 我国 NCM 三元正极材料的市场规模估计会突破 800 亿元。

◆**盈利预测和公司估值:** 预计公司 2019 年至 2021 年的营收分别为 48.66 亿元、63.25 亿元和 75.9 亿元, 净利润分别为 3.76 亿元、5.2 亿元和 6.5 亿元, 按照公司本次成功发行新股数量 4500 万股, 公司发行后的总股本为 44328.57 万股, 对应 2019 年至 2021 年的 EPS 分别为 0.96 元、1.33 元和 1.66 元, 参考可比公司估值目前的平均 PE 和 PE 范围【12~26 倍】, 以及科创板新股带来的溢价空间, 给予公司 2019 年 20~30 倍估值, 对应的合理股价区间为【19.2 元~28.8 元】。

◆**风险提示:** 宏观经济下行、新能源汽车销量不及预期、募投项目建设不达预期。

正文目录

1. 公司概况	3
1.1. 公司简介.....	3
1.2. 股东与实际控制人.....	3
2. 公司分析	4
2.1. 公司深耕三元正极材料业务.....	4
2.2. 营收和净利润保持快速增长，毛利率相对略低.....	7
3. 行业看点	7
3.1. 新能源汽车维持高速增长.....	7
3.2. 三元电池门槛提升，高镍三元是未来趋势.....	8
4. 募投项目分析	9
4.1. 本次公开发行简介.....	9
4.2. 募投项目情况.....	10
4.2.1. 2025 动力型锂电材料综合基地（一期）.....	10
4.2.2. 补充营运资金.....	10
5. 盈利预测和公司估值	10
6. 风险因素	11

图表目录

图 1 股权结构.....	4
图 2 公司营收结构（2018 年年报）.....	5
图 3 锂电池正极材料产业链.....	5
图 4 公司主要产品及功能.....	6
图 5 公司营收情况.....	7
图 6 扣非后归母净利润情况.....	7
图 7 公司毛利率和净利率情况.....	7
图 8 我国新能源汽车销量增速.....	8
图 9 2014 年-2023 年中国 NCM 三元正极材料市场规模及预测（亿元）.....	9
表 1 容百科技基本情况.....	3
表 2 容百科技十大股东（截至 2019 年 7 月 2 日）.....	4
表 3 公司募投项目（单位：万元）.....	10
表 4 容百科技及 A 股可比公司（截至 2019 年 6 月 28 日收盘）.....	11

1. 公司概况

1.1. 公司简介

表 1 容百科技基本情况

公司名称	宁波容百新能源科技股份有限公司
英文名称	Ningbo Ronbay New Energy Technology Co., Ltd.
上市地点	上海证券交易所科创板
证券简称	容百科技
证券代码	688005.SH
法定代表人	白厚善
注册资本	398,285,700
注册地址	浙江省余姚市谭家岭东路 39 号
办公地址	浙江省余姚市谭家岭东路 39 号
邮政编码	315400
联系电话	86-574-62730998
传真	86-574-62730997
经营范围	锂电池材料、锂电池及配件的研发、制造、加工;动力电池的研发及制造;自营和代理货物和技术的进出口,但国家限定经营或禁止进出口的货物和技术除外。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

资料来源: 东海证券研究所、WIND

公司是一家从事锂电池正极材料专业化研发与经营的跨国型集团公司。公司主要通过研发、制造与销售三元正极材料及其前驱体实现盈利。公司主要产品包括 NCM523、NCM622、NCM811、NCA 等系列三元正极材料及其前驱体,产品应用于该等客户前沿的高能量密度电池中,并主要用于新能源汽车、储能设备和电子产品等下游领域。公司三元正极材料产能处于国内第一梯队,主要客户包括宁德时代、比亚迪、LG 化学、天津力神、孚能科技、比克动力等国内外知名大型锂电池厂商。公司具有国际领先的核心技术,是国内最早推出单晶 NCM523、单晶 NCM622 的正极材料厂商之一,以及首家高镍 NCM811 大规模量产企业。公司的高镍产品率先通过国内外多家主流锂电池厂商的认证程序,在行业内形成了明显的先发优势和良好的市场口碑。

1.2. 股东与实际控制人

公司的实际控制人为白厚善先生。截至 2019 年 7 月 2 日,白厚善先生通过控制公司股东上海容百、容百管理、容百发展、容百科投及遵义容百合伙合计控制公司 42.05% 股权。此外,白厚善先生担任公司董事长,对公司生产经营、重大决策等具有实际的控制力。

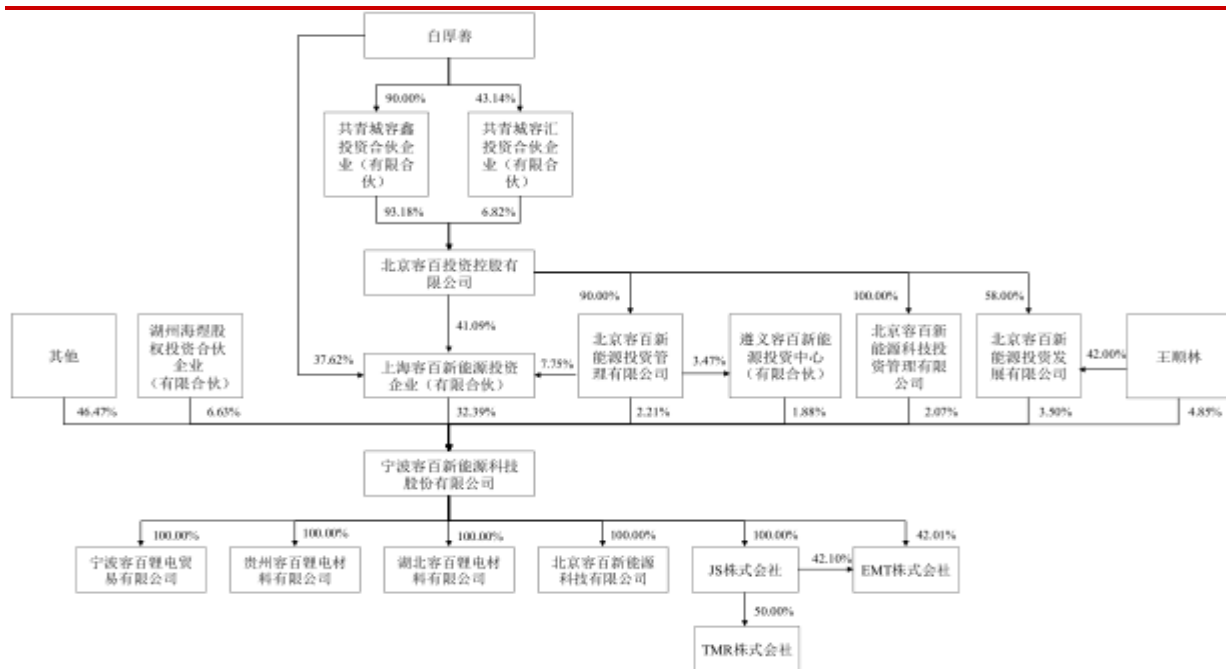
除公司控股股东上海容百外,湖州海煜股权投资合伙企业(有限合伙)持有公司 5% 以上股份,自然人王顺林直接及通过容百发展间接合计持有公司 5% 以上股份。此外,台州通盛锂电股权投资合伙企业(有限合伙)与上海欧擎富溢投资合伙企业(有限合伙)合计持有公司 5% 以上股份;上海哥林企业管理合伙企业(有限合伙)与上海金浦临港智能科技股权投资基金合伙企业(有限合伙)合计持有公司 5% 以上股份。

表 2 容百科技十大股东（截至 2019 年 7 月 2 日）

股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）	股本性质
上海容百新能源投资企业(有限合伙)	129,000,000	32.3900	境内法人股
湖州海煜股权投资合伙企业(有限合伙)	26,394,900	6.6300	境内法人股
王顺林	19,310,800	4.8500	个人股
共青城容诚投资管理合伙企业(有限合伙)	17,675,300	4.4400	境内法人股
台州通盛锂电股权投资合伙企业(有限合伙)	17,537,500	4.4000	境内法人股
上海哥林企业管理合伙企业(有限合伙)	16,246,100	4.0800	境内法人股
阳光财产保险股份有限公司	15,634,400	3.9300	境内法人股
天津世纪金沙江股权投资基金合伙企业(有限合伙)	15,634,400	3.9300	境内法人股
湖北长江蔚来新能源产业发展基金合伙企业(有限合伙)	14,954,600	3.7600	境内法人股
北京容百新能源投资发展有限公司	13,957,800	3.5000	境内法人股

资料来源：东海证券研究所、WIND

图 1 股权结构



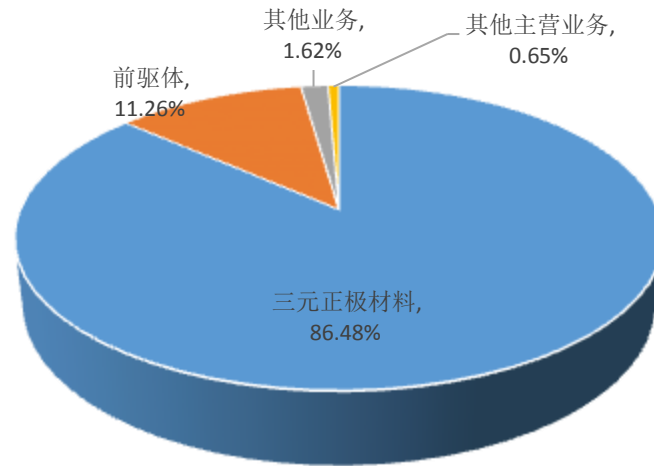
资料来源：东海证券研究所、WIND

2. 公司分析

2.1. 公司深耕三元正极材料业务

公司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。三元正极材料主要用于锂电池的制造，并主要应用于新能源汽车动力电池、储能设备及电子产品等领域。

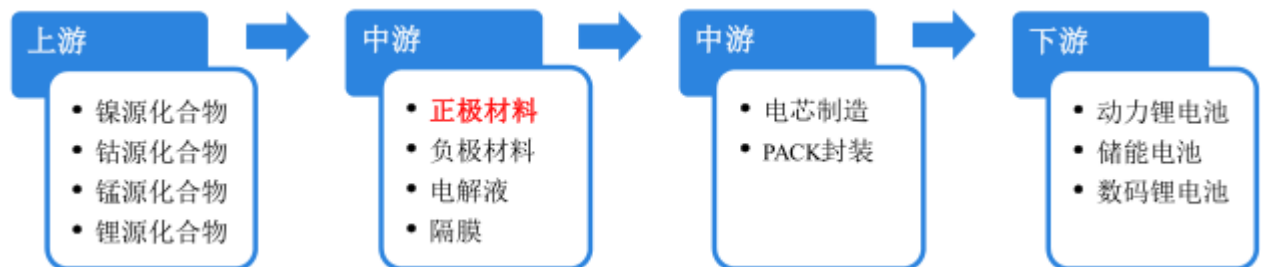
图2 公司营收结构（2018年年报）



资料来源：东海证券研究所、WIND

正极材料是锂电池的核心关键材料，其特性对于电池的能量密度、循环寿命、安全性等具有直接影响。基于能量密度高、放电容量大、循环性能好、结构比较稳定等优势，三元正极材料已成为锂电池正极材料的重要发展方向。三元前驱体为三元正极材料的镍钴锰氢氧化物中间体，其加工品质对三元正极材料的性能质量有重要影响。容百科技具有三元正极材料及其前驱体的一体化研发、制造能力，所制造前驱体除自用生产三元正极材料外，部分对外销售。

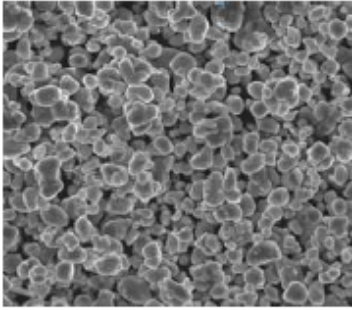
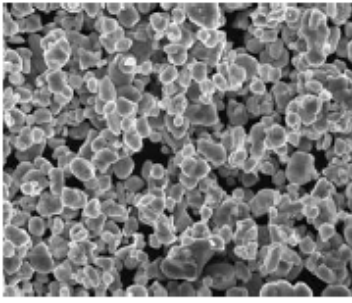
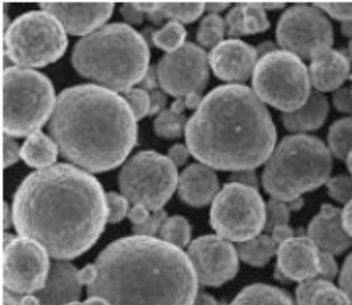
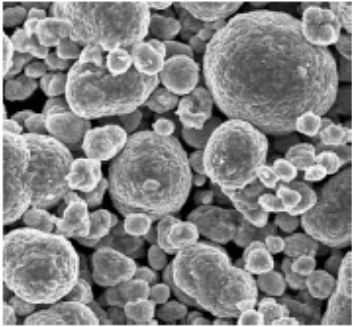
图3 锂电池正极材料产业链



资料来源：招股说明书、东海证券研究所

三元正极材料是层状镍钴锰（铝）酸锂复合材料，按照镍、钴、锰（铝）的大致构成比例，可以分为 NCM333、NCM523、NCM622、NCM811、NCA 等型号，能量密度会随着镍含量的提高而提升。公司 NCM523、NCM622、NCM811、NCA 等主要三元正极材料产品的基本情况如下：

图 4 公司主要产品及功能

产品类别	示例图 (SEM 电镜形貌)	主要技术指标	最终用途	备注
NCM523		外观：黑色粉末 振实密度：2.20g/cm ³ (典型值) Li: 7.40±0.20wt% Ni: 30.00±1.00wt% Co: 11.85±1.00wt% Mn: 16.70±1.00wt% 克比容量≥160mAh/g 首次效率≥87.0%	3C 电子产品、电动工具、新能源汽车	公司的单晶 523 产品，较传统 523 产品具有压实密度高、循环性能好、使用电压高等优点，并较钴酸锂材料有明显成本优势
NCM622		外观：黑色粉末 振实密度：2.15g/cm ³ (典型值) Li: 7.40±0.20wt% Ni: 36.10±1.00wt% Co: 12.30±1.00wt% Mn: 11.20±1.00wt% 克比容量≥170mAh/g 首次效率≥87.0%	新能源汽车、3C 产品	公司的单晶 622 产品，较传统 622 产品能量密度更高，兼顾成本优势的同时，有效提升新能源汽车续航里程
NCM811		外观：黑色粉末 振实密度：2.45g/cm ³ (典型值) Li: 7.40±0.20 wt% Ni: 47.50±1.50wt% Co: 6.60±0.60wt% Mn: 5.50±0.60wt% 克比容量≥190mAh/g 首次效率≥87.0%	新能源汽车、3C 产品	经过多次技术升级迭代，公司推出了多代高镍 811 产品，具有更好的能量密度优势
NCA		外观：黑色粉末 振实密度：2.65g/cm ³ (典型值) Li: 7.40±0.20 wt% Ni: 56.00±1.50wt% Co: 5.80±0.60wt% Al: 0.50±0.20wt% 克比容量≥195mAh/g 首次效率≥86.0%	新能源汽车、3C 产品	公司的高镍 NCA 产品不仅容量高，还采用了大小颗粒掺混技术提升压实密度，具有更高的能量密度优势

资料来源：招股说明书、东海证券研究所

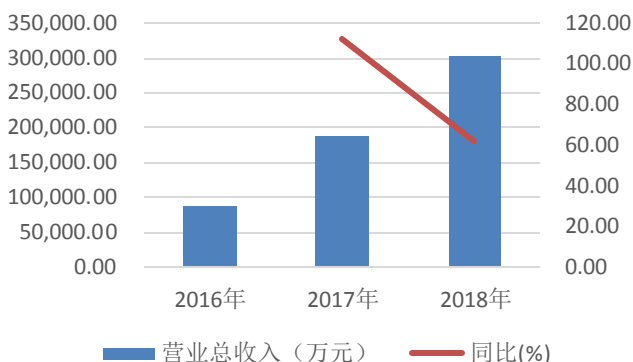
目前，公司已经跻身于国内的三元正极材料行业第一梯队，国内市占率约 10%，是我国高镍三元材料的龙头之一。公司作为国内首家高镍 NCM811 大规模量产企业，公司的 NCM811 产品在技术研发、生产规模与应用等方面均已领跑同行。2018 年底公司三元材料和前驱体产能分别约为 1.9 万吨和 1.4 万吨，公司预计到 2020 年和 2021 年底，公司三元正极材料规划产能将分别达到 8 万吨和 10 万吨，产能规模位处行业前列。

2.2. 营收和净利润保持快速增长，毛利率相对略低

公司依靠核心技术及其扩展与深化，开展生产经营活动、产品研发活动。2016年至2018年，公司以核心技术为基础的主营业务收入占比保持在98%以上，依次为88,098.96万元、186,618.59万元和299,207.42万元，2017年与2018年的同比增长分别为111.83%与60.33%，2016年至2018年实现扣非后归母净利润依次为1,144.17万元、9,164.13万元和20,270.64万元，2017年与2018年的同比增长分别为700.94%和121.20%，具有较强成长性。

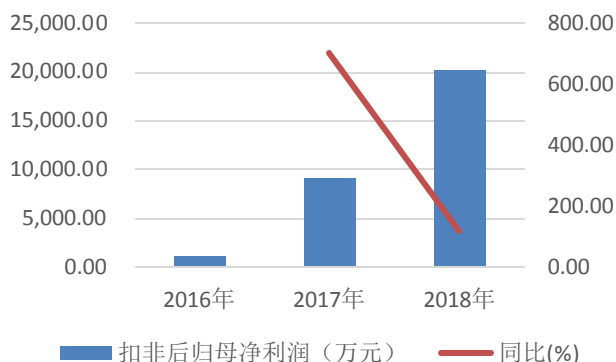
公司2016年至2018年的销售毛利率分别是12.1%、14.81%和16.62%，销售净利率分别是0.63%、1.45%和6.94%，相较于同行业公司杉杉股份、当升科技、格林美公司毛利率相对略微偏低。

图5 公司营收情况



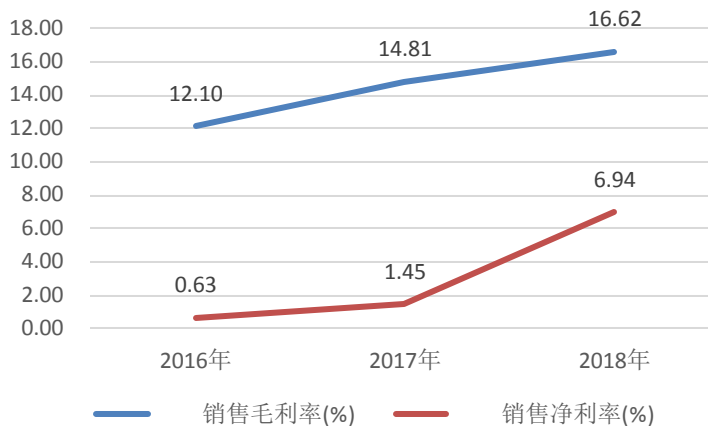
资料来源：东海证券研究所、WIND

图6 扣非后归母净利润情况



资料来源：东海证券研究所、WIND

图7 公司毛利率和净利率情况



资料来源：东海证券研究所、WIND

3. 行业看点

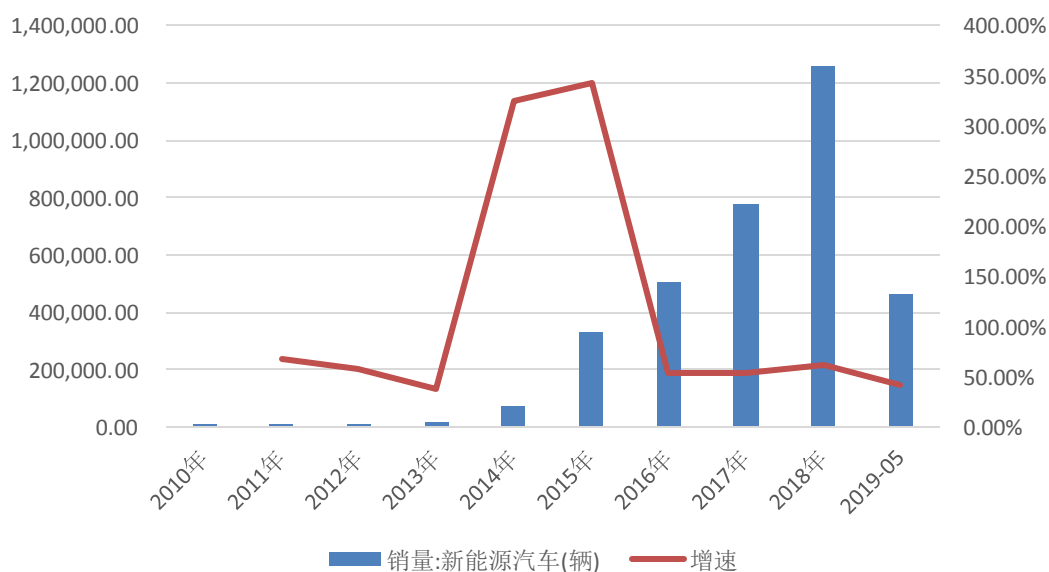
3.1. 新能源汽车维持高速增长

根据工信部、国家发改委和科技部 2017 年 4 月份颁布的《汽车产业中长期发展规划》要求，到 2020 年，新能源汽车年产销达到 200 万辆，动力电池单体比能量达到 300 瓦时/公斤以上，力争实现 350 瓦时/公斤，系统比能量力争达到 260 瓦时/公斤、成本降至 1 元/瓦时以下；到 2025 年，新能源汽车占汽车产销 20%以上，动力电池系统比能量达到 350 瓦时/公斤。《汽车产业中长期发展规划》要求开展动力电池关键材料、单体电池、电池管理系统等技术联合攻关，加快实现动力电池革命性突破。

目前，锂电池作为世界目前公认的、可循环的新能源电池主导技术路线，其能量密度、循环寿命、安全稳定性能的提升，始终为世界科技的前沿。正极材料为锂电池的核心关键材料，则对锂电池电化学能量密度、安全性及循环寿命等有决定性影响。例如，根据工信部、国家发改委、科技部、财政部于 2016 年 12 月联合发布的《新材料产业发展指南》，在节能与新能源汽车材料领域，提升镍钴锰（NCM）酸锂等材料的安全性、性能一致性与循环寿命，是突破重点应用领域急需的新材料发展方向；此外，根据国家发展改革委所制定的《产业结构调整指导目录(2011 年本)》以及 2019 年 4 月最新发布的《产业结构调整指导目录（2019 年本，征求意见稿）》，“电池正极材料”作为“新能源汽车关键零部件”均列入了汽车产业的鼓励类发展目录。

近年来，国内新能源汽车市场增长较快，车辆销售从 2014 年的 7.5 万辆增长到 2018 年的 125.6 万辆，年复合增长率达到 102.29%，但目前我国新能源汽车的发展仍处于起步阶段，新能源汽车产销量在汽车行业总体占比依然较低，购买成本、充电时间、续航能力、配套充电设施等因素仍会对新能源汽车产业的发展形成一定制约。

图 8 我国新能源汽车销量增速



资料来源：wind、东海证券研究所

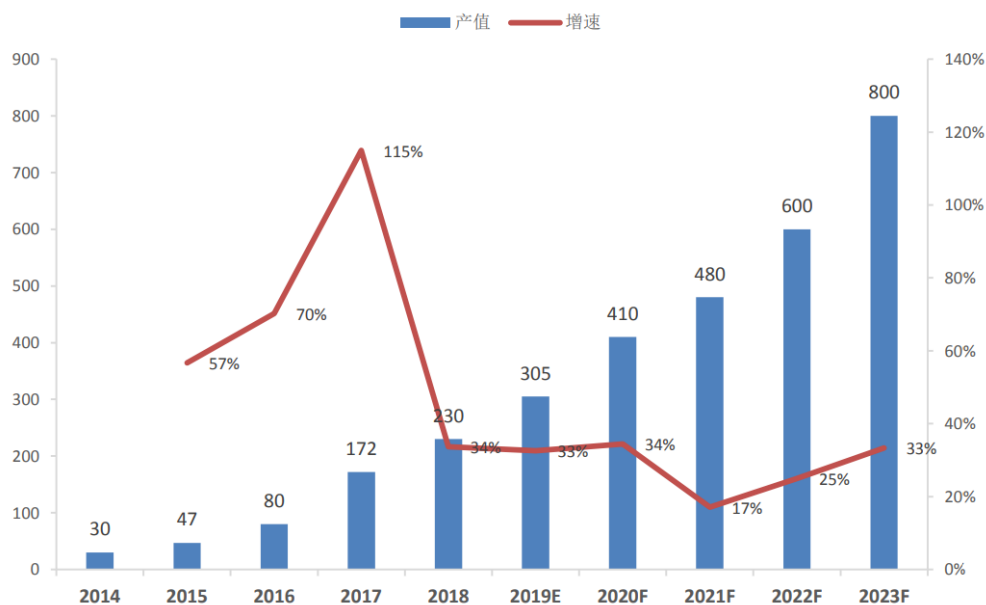
3.2.三元电池门槛提升，高镍三元是未来趋势

目前，锂电池正极材料主要包括钴酸锂（LCO）、锰酸锂（LMO）、磷酸铁锂（LFP）和三元材料（NCM、NCA），其中三元材料因能量密度优势，被广泛应用于新能源乘用车领域。

经过十多年的发展,我国已经成为全球锂电池正极材料行业主要的制造国之一。其中,我国在钴酸锂及锰酸锂材料方面目前已成为世界最大出口国,磷酸铁锂及三元正极材料成为世界最大生产及使用国。

受到我国新能源汽车动力电池、电动工具用电池、电动自行车用电池等的快速增长,以及 3C 电池的低钴化影响。根据 GGII 调研数据,2018 年我国锂电池正极材料市场总产值达 535 亿元,同比增长 27.66%。2018 年我国 NCM 三元正极材料市场规模已经达到 230 亿元,同比增长 33%。2018 年我国 NCM 正极材料销量 13.68 万吨,同比增长 57.1%;其中,NCM811 销量为 8,000 吨,同比增长了 237.5%。NCM811 在三元材料中的应用占比从 2017 年的 2.86%提升至 2018 年的 5.92%,NCA 在三元材料中的应用占比从 2017 年的 0.48%提升至 2018 年的 1.83%。GGII 预计,到 2020 年,国内 NCM811 在三元正极材料的应用占比有望达到 17%;到 2025 年,国内 NCM811 的应用占三元正极材料比将大于 45%,对应需求量将超过 27 万吨,而 NCA 需求量将超过 10 万吨,应用占比将达到 17%。目前,我国 NCM 三元正极材料的市场规模市场呈现快速增长,预计到 2019 年我国 NCM 三元正极材料市场规模将突破 300 亿远,到了 2023 年,我国 NCM 三元正极材料的市场规模估计会突破 800 亿元。

图 9 2014 年-2023 年中国 NCM 三元正极材料市场规模及预测 (亿元)



资料来源: GGII、东海证券研究所

4.募投项目分析

4.1.本次公开发行简介

公司本次拟公开发行不超过 4,500 万股人民币普通股 (A 股),本次募集资金扣除发行费用后,将全部用于与公司主营业务相关的项目。

公司本次实际募集资金扣除发行费用后的净额计划投入以下项目:

表 3 公司募投项目（单位：万元）

序号	项目名称	募集资金投入
1	2025 动力型锂电材料综合基地（一期）	120000
2	补充营运资金	40000
	合计	160000

资料来源：招股说明书、东海证券研究所

4.2.募投项目情况

4.2.1.2025 动力型锂电材料综合基地（一期）

本项目实施主体为容百科技，项目总投资 18.80 亿元，项目引进国内外先进生产和研发设备，将建成年产 6 万吨三元正极材料前驱体生产线。

随着新的补贴政策实施，新能源汽车补贴标准将与动力电池能量密度挂钩，动力电池往三元方向发展的趋势愈发明显，国内主流动力电池企业如宁德时代、比亚迪、国轩高科、天津力神等纷纷加大三元动力电池的布局。

前驱体对三元材料的生产至关重要，前驱体的品质直接决定了最终烧结产物的理化指标。三元材料前驱体具有较高的技术壁垒，并对三元材料的品质有重要影响，且为非标定制的产品，自产前驱体的厂商在技术升级的竞赛中更具优势。为了提升公司在锂电池正极材料领域的竞争优势，自产前驱体模式对公司具有更佳的技术开发效率，也有利于公司在高端三元材料领域占据先发优势，最终形成前驱体和高镍三元材料业务的协同发展。

公司 2025 动力型锂电材料综合基地（一期）项目将建成国内最先进的自动化生产线，通过车间设备立体布局、流程无断点、物料在密闭空间或管道中流转等设计，改善作业环境，提升产品品质，减少金属异物的引入。因此，本项目的推进将显著提升公司三元前驱体产线智能化水平，改进产品性能，降低产品成本。

4.2.2.补充营运资金

本次发行募集资金在满足上述项目资金需求的同时，拟利用募集资金 40,000 万元补充营运资金，以降低公司资产负债率，改善公司财务状况，满足公司战略发展和对营运资金的需求。

5.盈利预测和公司估值

公司是国内领先的三元电池正极材料供应商，专注于高镍三元正极材料领域，是首批实现 NCM811 材料量产的企业之一，产品布局符合未来动力电池三元高镍化趋势。本次募集的资金用于 2025 动力型锂电池材料综合基地（一期）项目以扩大公司目前前驱体的产能，募投资金项目围绕的公司的主营业务进行扩充建设，符合公司的长期发展战略。在 A 股市场中公司与当升科技、杉杉股份以及格林美的业务具有相似性，因此可参考其估值水平。

假设 1: 假设公司三元正极材料和前驱体的营收 2019 年至 2021 年保持 60%、30%，20%的增速；

假设 2: 公司销售毛利率和销售净利率在 2016 年至 2018 年期间, 一直低于行业中的可比公司, 因此我们假设 2019 年至 2021 年公司销售毛利率和销售净利率也暂时低于行业可比公司的平均值, 销售毛利率每年按照最新年报数据 16.62%, 销售净利率按照 7.75%、8.22%和 8.56%测算。

根据以上假设, 我们预计公司 2019 年至 2021 年的营收分别为 48.66 亿元、63.25 亿元和 75.9 亿元, 净利润分别为 3.76 亿元、5.2 亿元和 6.5 亿元。按照公司本次成功发行新股数量 4500 万股, 公司发行后的总股本为 44328.57 万股, 对应 2019 年至 2021 年的 EPS 分别为 0.96 元、1.33 元和 1.66 元, 参考可比公司估值目前的平均 PE 和 PE 范围【12~26 倍】以及科创板新股带来的溢价空间, 给予公司 2019 年 20~30 倍估值, 对应的合理股价区间为【19.2 元~28.8 元】。

表 4 容百科技及 A 股可比公司 (截至 2019 年 6 月 28 日收盘)

公司名称	收盘价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			EPS (元)			PE (倍)		
			2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
格林美	4.61	191	7.3	9.75	12.18	0.18	0.23	0.29	21.83	19.62	15.7
杉杉股份	11.14	125	11.15	9.65	11	0.89	0.86	0.98	11.95	12.4	10.9
当升科技	24.36	106	3.16	3.97	5.43	0.72	0.90	1.24	38.25	26.79	19.58
平均值									24.01	19.60	15.39

资料来源: wind、东海证券研究所

6. 风险因素

宏观经济下行、新能源汽车销量不及预期、募投项目建设不达预期。

附录：三大报表预测值
资产负债表

单位：百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	102.67	48.66	209.09	435.18
应收和预付款项	1821.35	2623.17	3154.70	3778.75
存货	461.51	879.96	863.96	1228.74
其他流动资产	242.59	242.59	242.59	242.59
长期股权投资	29.13	29.13	29.13	29.13
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1046.52	905.08	763.63	622.18
无形资产和开发支出	269.52	242.14	214.76	187.38
其他非流动资产	133.12	129.88	126.64	126.64
资产总计	4106.41	5100.61	5604.49	6650.58
短期借款	50.37	184.39	0.00	0.00
应付和预收款项	849.10	1332.37	1500.80	1897.18
长期借款	0.49	0.49	0.49	0.49
其他负债	59.49	59.49	59.49	59.49
负债合计	959.44	1576.74	1560.78	1957.16
股本	398.29	398.29	398.29	398.29
资本公积	2483.22	2483.22	2483.22	2483.22
留存收益	248.55	675.02	1263.23	1998.40
归属母公司股东权益	3130.06	3556.53	4144.74	4879.91
少数股东权益	1.28	-48.29	-116.66	-202.11
股东权益合计	3131.34	3508.24	4028.08	4677.80
负债和股东权益合计	4090.78	5084.98	5588.87	6634.96

现金流量表

单位：百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-532.80	-183.47	346.85	218.87
投资活动现金流	-869.59	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1428.27	129.47	-186.42	7.22
现金净增加额	24.72	-54.01	160.43	226.09

利润表

单位：百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3041.26	4866.02	6325.82	7590.99
营业成本	2535.81	4057.30	5274.49	6329.39
营业税金及附加	11.42	12.88	16.74	20.09
营业费用	24.41	40.80	53.04	63.65
管理费用	80.00	202.92	263.80	316.56
财务费用	20.11	7.37	4.84	-4.41
资产减值损失	39.02	25.10	25.10	25.10
投资收益	14.02	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-119.90	-76.22	-76.22	-76.22
营业利润	224.62	443.41	611.58	764.37
其他非经营损益	0.23	0.00	0.00	0.00
利润总额	224.85	443.41	611.58	764.37
所得税	21.78	66.51	91.74	114.66
净利润	203.07	376.90	519.84	649.72
少数股东损益	-1.92	-49.57	-68.37	-85.45
归属母公司股东净利润	204.99	426.47	588.21	735.17

主要财务比率

	2018A	2019E	2020E	2021E
收益率				
毛利率	16.62%	16.62%	16.62%	16.62%
三费/销售收入	4.09%	5.16%	5.09%	4.95%
EBIT/销售收入	7.72%	9.21%	9.70%	9.97%
EBITDA/销售收入	9.50%	12.23%	12.02%	11.87%
销售净利率	6.68%	7.75%	8.22%	8.56%
资产获利率				
ROE	6.55%	11.99%	14.19%	15.07%
ROA	5.72%	8.78%	10.95%	11.38%
ROIC	15.20%	12.24%	14.12%	16.58%
增长率				
销售收入增长率	61.88%	60.00%	30.00%	20.00%
EBIT 增长率	348.25%	90.68%	36.97%	23.39%
EBITDA 增长率	270.98%	105.88%	27.84%	18.45%
净利润增长率	672.64%	85.60%	37.93%	24.98%
总资产增长率	91.57%	24.21%	9.88%	18.67%
股东权益增长率	103.79%	13.62%	16.54%	17.74%
经营营运资本增长率	77.25%	45.85%	15.05%	21.89%
资本结构				
资产负债率	23.36%	30.91%	27.85%	29.43%
投资资本/总资产	75.73%	72.41%	69.28%	64.94%
带息债务/总负债	5.30%	11.73%	0.03%	0.03%
流动比率	2.74	2.41	2.87	2.91
速动比率	2.01	1.70	2.16	2.15
股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：WIND

分析师简介:

彭武: 电力设备与新能源行业证券分析师, 工程硕士。证券研究所三年以上从业经验。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、新股风险揭示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。郑重提示投资者关注新股上市初期可能出现的异常波动风险。建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089