



科创板新星，锂电设备后段领导者

2019.10.08

徐超 (分析师)

电话: 020-88836115

邮箱: xu.chao1@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310518060001

● 公司是后端锂电设备龙头，技术与研发实力雄厚。

公司专注于锂电设备后段，2001 年、2008 年相继成为 ATL、三星 SDI 设备供应商，于 2019 年 7 月 22 日成功在科创板上市，并致力于开发第 4 代高温加压充放电技术。近年来，公司业绩增长迅速；后端锂电设备产值国内市占率约 20%；主营业务收入结构中，充放电设备占比达 80%，构成营业收入增长的主要力量。

● 需求不断释放，新能源车放量在即

全球车企纷纷加速新能源布局，不断扩大新能源汽车规划产能，纷纷提高续航里程，有望激发消费者需求，2020-2021 年全球新能源汽车将迎来需求向上拐点。新能源汽车的快速发展带动了动力电池需求的增长，受双积分政策以及国家的大力支持将支撑行业的景气度，新能源汽车和动力电池持续增长的态势不会变，动力电池产能扩张的步伐不会停止，锂电设备行业的景气度将提升、需求持续旺盛。

● 技术优势与优质客户资源推进企业充分受益

公司依托专业技术、精细化管理和贴身服务，杭可科技公司的合作伙伴遍布全球，客户优势突出。一方面，在国内，全面开拓动力电池设备客户；另一方面，在国外，是海外高端消费电池设备龙头，把握了海外一线电池厂 LG、三星、村田的订单，优质客户与技术优势所带来的协同效应将日益凸显。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2019/2020/2021 年收入分别为 15.09 亿元/20.15 亿元/26.73 亿元，归母净利润分别为 3.87 亿元/4.87 亿元/6.27 亿元，对应 EPS 分别为 0.97 元 /1.21 元 /1.56 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 48X/38X/30X。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

风险提示：新能源汽车销量不及预期；锂电池企业产能扩张不及预期。

主要财务指标(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	770.98	1109.31	1509.00	2015.00	2673.00
同比(%)	87.95%	43.88%	36.03%	33.53%	32.66%
归属母公司净利润	180.59	286.24	387.40	486.71	627.20
同比(%)	101.31%	58.50%	35.34%	25.64%	28.87%
每股收益(元)	0.45	0.71	0.97	1.21	1.56
P/E	102.77	64.84	47.90	38.13	29.59
P/B	28.10	20.36	14.29	10.39	7.69
ROE	27.35%	31.40%	29.82%	27.26%	25.99%

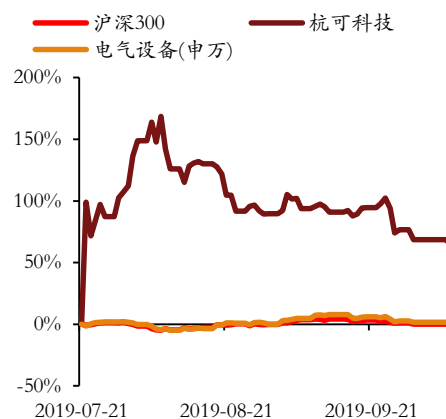
谨慎推荐(首次)

现价: 44.87

目标价: 49

股价空间: 9%

电力设备新能源行业



股价表现:

涨跌(%)	1M	3M	6M
杭可科技	-2.43	105.44	105.44
电气设备 (申万)	3.64	26.91	48.55
沪深 300	5.00	26.37	28.41

基本资料

总市值 (亿元)	185.60
总股本 (亿股)	4.01
流通股比例	9.1%
资产负债率	57.40%
大股东	曹骥
大股东持股比例	46.79%

相关报告

数据支持: 李子豪



目录

1、锂电设备科创第一股	4
1.1 公司为后段锂电设备龙头	4
1.2 公司股权结构稳定	4
1.3 公司业绩快速增长，充放电设备成为主力	5
1.4 公司后段锂电设备国内市占率高	7
1.5 完善的研发体系	7
1.6 持续的研发投入	8
1.7 突出技术的引领性	9
2、动力电池发展空间巨大	10
2.1 动力电池扩产计划逐步推进	10
2.2 补贴退坡影响有限，行业集中度趋于提升	10
2.3 设备性能优异，动力型和消费型设备并驾齐驱	11
3、公司产能不断释放	12
3.1 应收账款周转率高	12
3.2 获现能力强	13
4、技术优势与优质客户资源推进企业充分受益	14
4.1 客户结构优质	14
5、估值与投资建议	14
6、风险提示	15



图表目录

图表 1.	杭可科技发展历程	4
图表 2.	公司前十大股东持股情况	5
图表 3.	营收高速增长	5
图表 4.	净利润高速增长	5
图表 5.	主营业务收入分析	6
图表 6.	公司近几年毛利率与净利率变动趋势	6
图表 7.	销售费用率、管理费用率变动趋势	6
图表 8.	总资产净利率（%）	7
图表 9.	净资产收益率（%）	7
图表 10.	公司后端锂电池市场占有率	7
图表 11.	公司研发体系	8
图表 12.	研发投入与比例	8
图表 13.	各公司研发费用对比	8
图表 14.	拟投入研发中心项目中研发费用	9
图表 15.	公司核心技术同业对比	9
图表 16.	2014-2018 年度中国锂电池下游应用占比（%）	10
图表 17.	中国动力电池装机量（GWh）	10
图表 18.	2017 年度锂电设备国产化率	11
图表 19.	国内锂电设备细分设备集中度	11
图表 20.	2014-2018 年度我国锂电池总出货量（GWh）	11
图表 21.	我国消费/动力锂电池占比情况	11
图表 22.	公司消费型锂电池充放电设备的收入构成-按地区（亿元）	12
图表 23.	公司动力型锂电池充放电设备的收入构成-按地区（亿元）	12
图表 24.	应收账款周转率（%）	12
图表 25.	存货周转率（%）	12
图表 26.	净利润现金比率（%）	13
图表 27.	销售净现率（%）	13
图表 28.	公司的经营活动现金流净额及净利润变动情况	13
图表 29.	公司合作伙伴	14
图表 30.	公司近三年前五大客户	14
图表 31.	公司业绩拆分预测	15

1、锂电设备科创第一股

1.1 公司为后段锂电设备龙头

公司为后段锂电设备龙头。公司成立于1984年，前身为杭州可靠性仪器厂，1997年公司研发成功首台64通道圆柱锂电池化成设备，2001年、2008年相继成为ATL、三星SDI设备供应商，公司作为后端锂电设备的龙头，技术实力雄厚，于2019年7月成功在科创板上市，并致力于开发第4代高温加压充放电技术。

图表1. 杭可科技发展历程

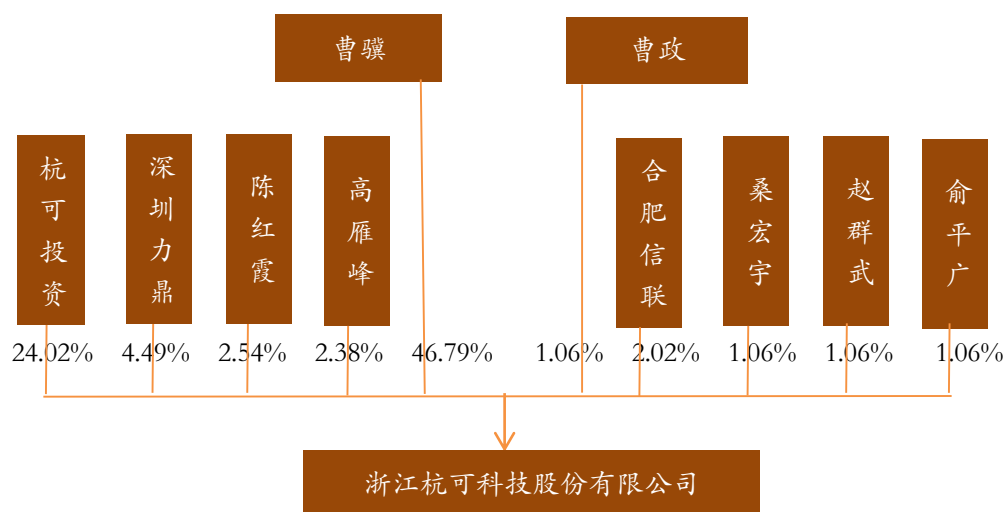


资料来源：公司公告、广证恒生

1.2 公司股权结构稳定

公司实控人为曹骥，持股占比46.79%，为公司第一大控股股东。公司前十大股东中，七大股东为个人持股，其中，曹骥与曹政是父子关系。截至2019年7月22日，曹骥直接持有公司股份46.79%，曹政直接持有公司股份1.06%。曹骥和曹政通过杭可投资间接持有公司股份21.84%，两人合计持有公司股份69.69%。

图表 2. 公司前十大股东持股情况

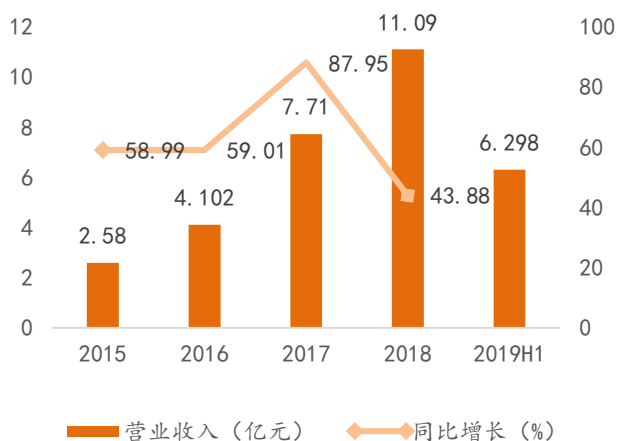


资料来源：公司公告、广证恒生

1.3 公司业绩快速增长，充放电设备成为主力

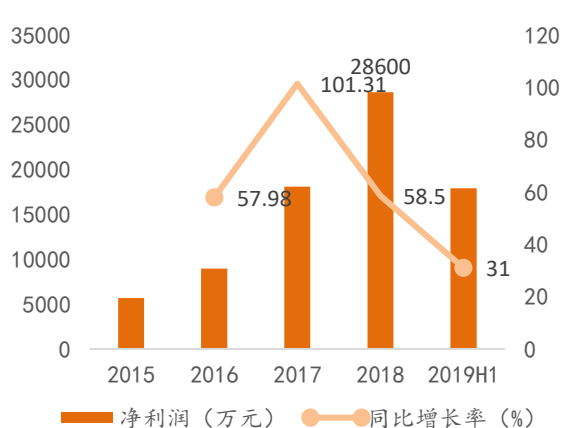
公司业绩快速增长。公司营业收入从 2015 年的 2.58 亿元增长至 2018 年的 11.09 亿元，翻了近 4.3 倍，2015-2018 年期间增速呈现递增的趋势，其中 2017 年的同比增速更是高达 87.95%，2018 年同比增速下降，但是其营业收入增加额相当于 2016 年的营业收入。

图表 3. 营收高速增长



资料来源：公司公告、广证恒生

图表 4. 净利润高速增长



资料来源：公司公告、广证恒生

公司主营业务收入结构中，充放电设备占比达 80%。公司主营业务收入结构包含充放电设备、其他设备及配件三种。2016-2018 年期间，充放电设备占比均在 80% 以上，从 2016-2018 年，充放电设备保持年均约 50% 的增速。

图表 5. 主营业务收入分析

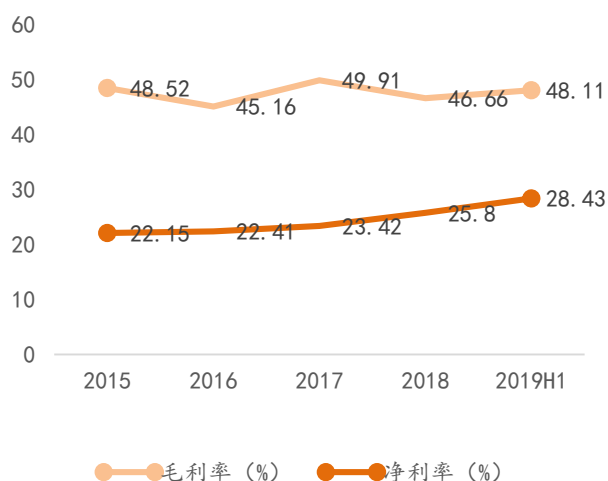
结构	2018 年			2017 年			2016 年		
	营业收入 (亿元)	占比 (%)	增长率 (%)	营业收入 (亿元)	占比 (%)	增长率 (%)	营业收入 (亿元)	占比 (%)	增长率 (%)
充放电设备	9.09	82.28	34.27	6.77	88.06	78.77	3.79	92.61	58.61
其他设备	1.6	14.46	114.49	0.75	9.68	360.36	0.16	3.96	40.01
配件	0.36	3.26	108.36	0.17	2.26	23.52	0.14	3.43	88.36
合计	11.05	100	43.71	7.69	100	88.01	4.09	100	58.64

资料来源：公司公告、广证恒生

公司毛利率稳定，长期保持在 45%-50% 之间。自 2015 年至今，公司的销售毛利率保持在较高水平，同时，销售净利率近几年逐渐增加，从 2015 年的 22.15% 增加到 2019 年上半年的 28.43%，主要是因为：第一，公司在研发方面投入不断增加，公司产品竞争力相应提高；第二，公司产品相对于一般的标准产品更能满足下游客户多样性的需求；第三，2016-2018 年期间公司的总资产净利率小幅上升，净资产收益率也高于竞争对手。

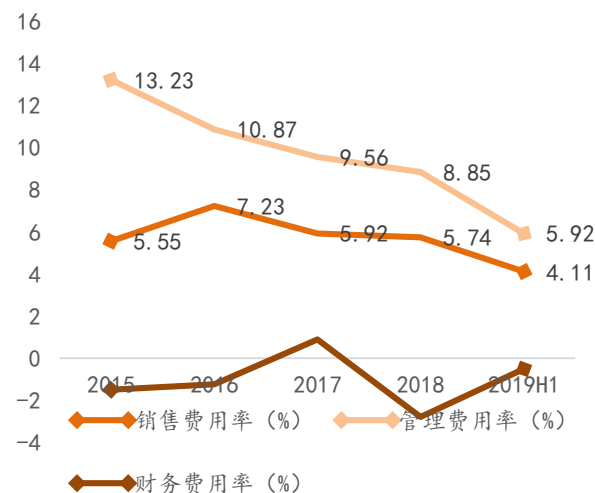
提质增效显著，费用率不断下降。2015 年公司的管理费用率达到 13.23%，而 2018 年仅有 8.85%，2019 年上半年 5.92%；2016 年公司的销售费用率 7.23%。2018 年下降到 5.74%，2019 年上半年 4.11%；公司的财务费用率从 2017 年度的 0.88% 下降到 2018 年度的 -2.79%。

图表 6. 公司近几年毛利率与净利率变动趋势

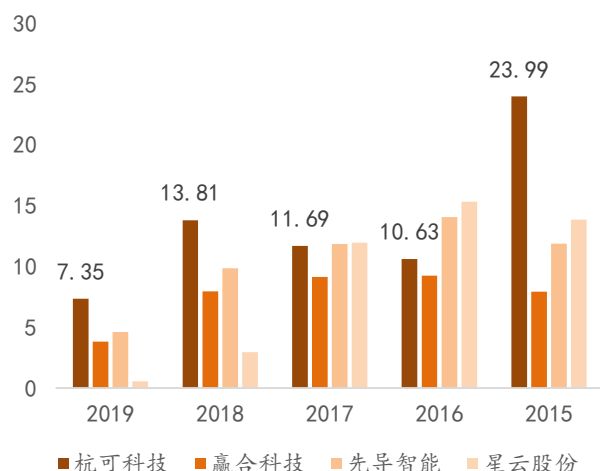


资料来源：公司公告、广证恒生

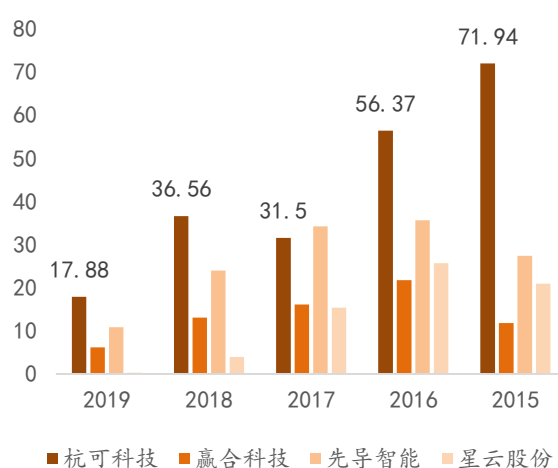
图表 7. 销售费用率、管理费用率变动趋势



资料来源：公司公告、广证恒生

图表 8. 总资产净利率 (%)


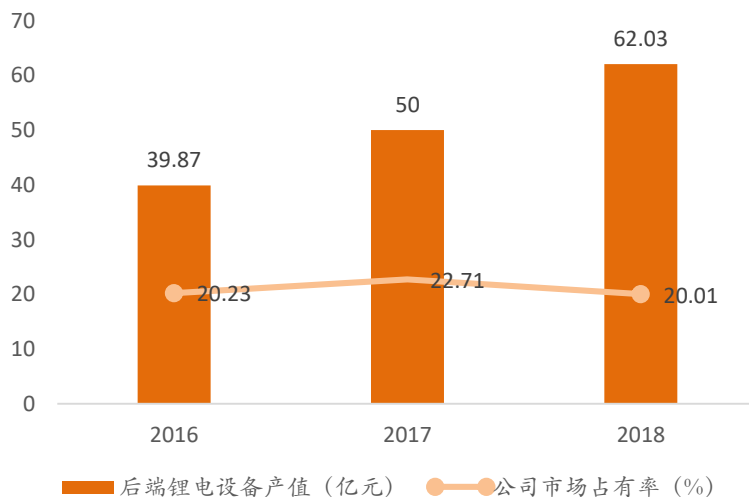
资料来源：公司公告、广证恒生

图表 9. 净资产收益率 (%)


资料来源：公司公告、广证恒生

1.4 公司后段锂电设备国内市占率高

公司后端锂电设备产值国内市占率约 20%。根据高工锂电官网统计数据显示，2016-2018 年中国锂电生产设备产值分别为 119.6 亿元、150.0 亿元、186.1 亿元。假设后端锂电设备价值量占我国锂电池生产设备产值的三分之一，即 39.87 亿元、50.00 亿元、62.03 亿元。而公司 2016-2018 年后端锂电设备生产入库额分别为 8.09 亿元、11.36 亿元、12.41 亿元，因此，公司在 2016-2018 年所对应市场占有率分别约为 20.23%、22.72%、20.01%。

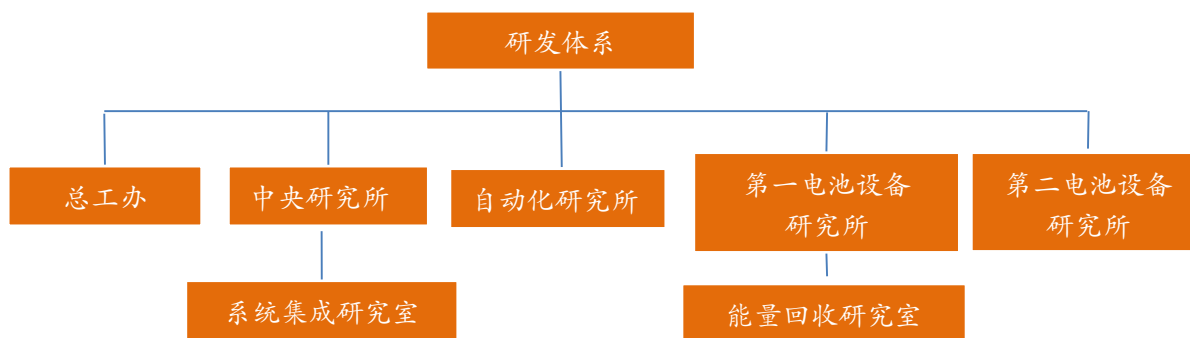
图表 10. 公司后端锂电池市场占有率


资料来源：高工锂电、广证恒生

1.5 完善的研发体系

公司研发体系完善。公司具备完善的研发体系。组建了四个研究所，即中央研究所、第一电池研究所、第二电池研究所和自动化研究所。前三大研究所负责锂电池后端设备的研发，自动化研究所负责其他设备（自动化物流设备、上下料机、测试设备）的研发。

图表 11. 公司研发体系



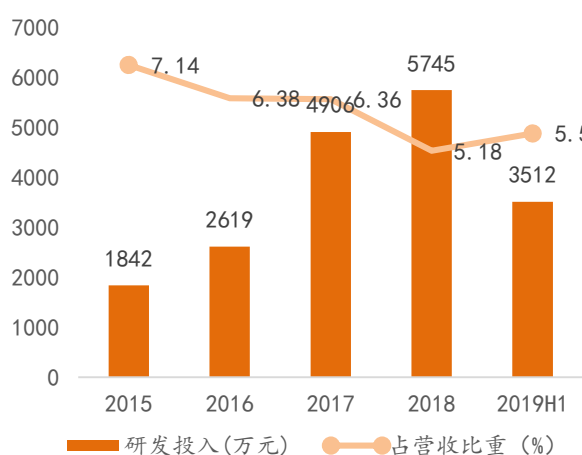
中央研究所	自动化研究所	第一电池研究所	第二电池研究所
锂电池生产设备	自动装载机	动力电池测试设备	电池测试设备
化成	NG 排出机	特种电源	电池组测试系统
分容分选	OCV 测试机		测试系统
内阻测试	物流系统 MES 系统		
	高温加压机		

资料来源：公司公告，广证恒生

1.6 持续的研发投入

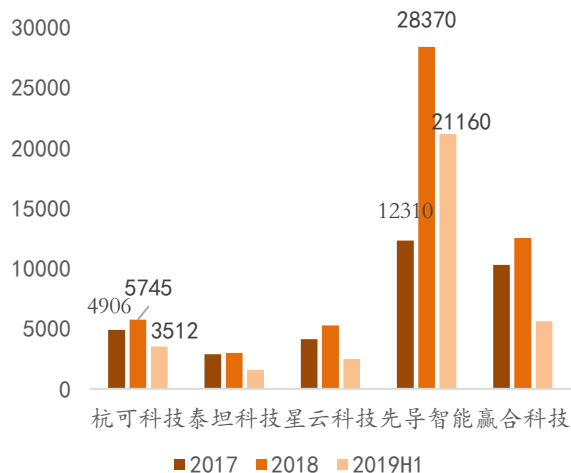
研发领域优势明显。公司长期重视研发支出。从研发投入看，2015-2018 年公司的研发投入不断增加，2015 年公司研发费用为 1842 万元，2018 年公司研发费用为 5745 万元，增长 3 倍多；2019 年上半年公司的研发费用为 3512 万元，占营业收入的比重为 5.58%，呈现上升趋势。

图表 12. 研发投入与比例



资料来源：公司公告，广证恒生

图表 13. 各公司研发费用对比



资料来源：公司公告，广证恒生

图表 14. 拟投入研发中心项目中研发费用

序号	募集资金投资项目	拟用募集资金投入金额（万元）	项目预计增加年均销售收入（万元）	项目预计增加年均利润（万元）
1	锂电子电池智能生产线制造扩建项目	建设资金 36246	102500	24453
		铺地流动资金 6400		
2	研发中心建设项目	建设投资 9770	-	-
		研发费用 2270		

资料来源：公司公告、广证恒生

公司在高温加压化成机、分容机、OCV/IR 测试机、分选机、IVE、不良排出机、智能立体仓库、MES、软件、堆垛机、AGV、物流线、成套装备、二次电池分选设备上形成了一支专业性强、技术精、知识面广的研发、生产队伍。截至 2019 年 10 月 4 日，根据企查查官网数据显示，公司已注册商标 2 项，相关专利信息 170 条，其中，发明公布 78 项、发明专利 13 项、实用新型 79 项，软件著作权 9 项。

1.7 突出技术的引领性

公司以技术与研发为核心竞争力，自设立以来一直致力于锂离子电池生产线后处理相关技术的积累和开发，目前公司的主要核心技术包括：高精度线性充放电技术、全自动校准技术、高频 PWM 变流技术、高频 SPWM/SVPWM 变流技术和能量回收技术、高温加压充放电技术、恒温充放电技术等。

图表 15. 公司核心技术同业对比

技术类别	技术名称	发行人技术水平	国内行业技术水平	国外技术水平
控制及检测精度类技术	高密度线性充电技术	电压精度 0.02% 电流精度 0.05%	电压精度 0.04%-0.1% 电流精度 0.05%-0.1%	电压精度 0.04%-0.05% 电流精度 0.1%
	全自动校准技术	可 400 个通道同时校准	最大 256 个通道同时校准	256 个通道同时校准
能量利用效率类技术	高频 PWM 变流技术、高频 SPWM/SVPWM 变流技术和能量回收技术	电压精度 0.02% 电流精度 0.05% 充电效率 ≥80 % 放电效率 ≥80 %	电压精度 0.1%-0.2% 电流精度 0.1%-0.2% 充电效率 ≥65-78 % 放电效率 ≥65-75 %	电压精度 0.04%-0.1% 电流精度 0.05%-0.1% 充电效率 ≥75 % 放电效率 ≥70 %
温度/压力控制类技术	高温加压充放电技术	可以实现	仅个别厂商可以实现	无法实现
	恒温充放电技术	可以实现	无法实现	无法实现
自动化及系统集成类技术	锂电池自动装夹技术	全电池类型设备均可满足	绝大部分厂商无法满足全电池类型的自动装夹	全电池类型设备均可满足
	电池生产数据集中管理技术	已具备自主研发电池生产数据集中管理技术，能够为全自动后处理系统服务	通常外包给专业软件公司制作；少有后处理设备厂家提供专业的数据集中管理技术	技术水平很高，一般由电池产商掌握，后处理设备厂商一般不负责

资料来源：公司招股书，广证恒生

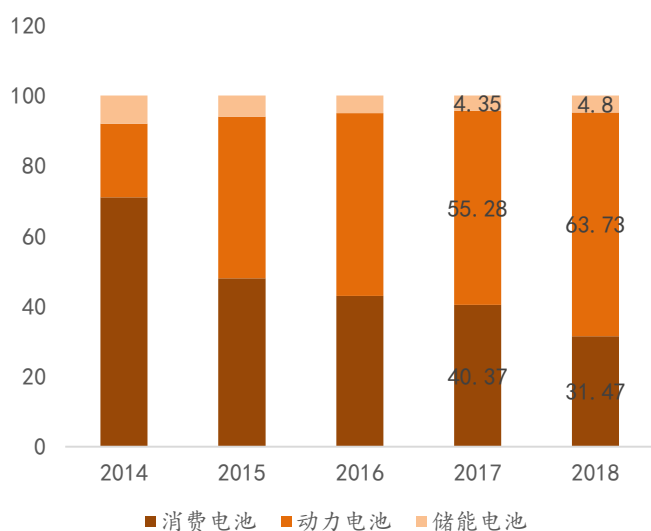
公司的技术引领性主要体现在五个方面：（1）能量回收率高：充电回收率>85%；放电回收率>82%；（2）提及小型化：新设计方案比常规设备空间利用率提高 25%以上；（3）高稳定、高精度：稳定可靠，故障率低；充放电电流精度：2mA；充放电电流精度：2mA；（4）温度一致性高、稳定性高：同一托盘内所有电池充放电过程温度 误差<2℃；软、硬件具 30 余种功能，全程保护，电池，防止过充等危险；（5）全自动校正功能：去除复杂的接线工作，降低人工误操作，通过软件控制实现自动校正。

2、动力电池发展空间巨大

2.1 动力电池扩产计划逐步推进

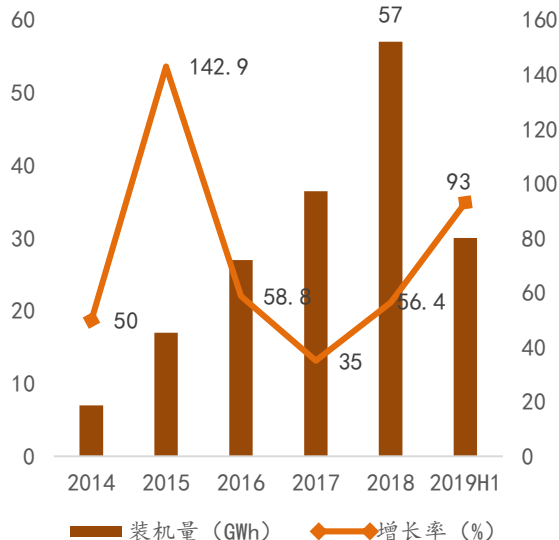
按照下游应用分类，锂离子电池可分为消费电池、动力电池、储能电池三类，新能源汽车的快速发展带动了动力电池需求的增长，2017 年全球锂电池出货量 143.5GWh，其中动力电池出货量 58.1GWh，占比已达到 40%；2018 年全球动力电池出货量更是达到 106GWh。装机量上，2018、2019 年上半年动力电池装机量分别为 57 GWh、30GWh，分别同比增长 56.4%、93.0%。

图表 16. 2014-2018 年度中国锂电池下游应用占比(%)



资料来源：高工锂电、广证恒生

图表 17. 中国动力电池装机量 (GWh)

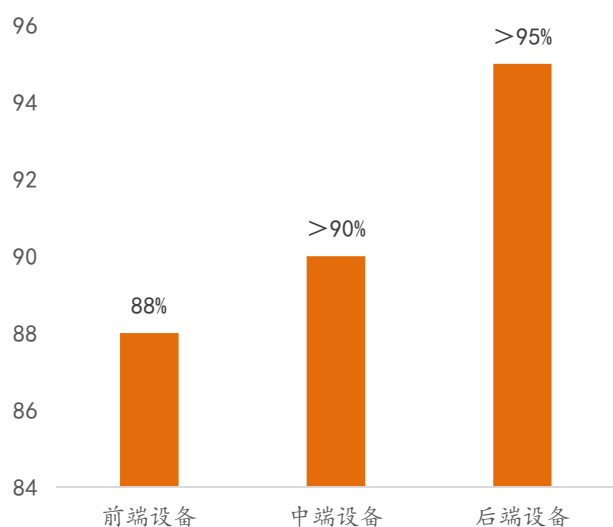


资料来源：高工锂电、广证恒生

2.2 补贴退坡影响有限，行业集中度趋于提升

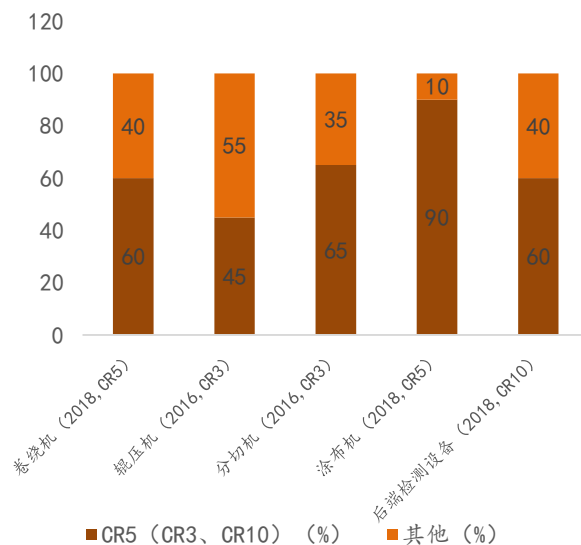
电池产能扩张和锂电设备国产化带来行业发展的红利期。根据高工锂电数据，2018 年中国锂电设备需求达 206.8 亿元，同比增长 18.2%；其中国产锂电设备同比增长 20.1%。国产锂电设备的技术快速提升，并在交货期、成本、售后服务等方面具备优势，因此国产化率迅速提升。高工锂电数据显示，早在 2017 年前端、中端、后端设备的总体国产化率就分别达到 88%、90%以上、95%以上。此外，国产设备也在加速高端化并打入了日韩锂电池生产企业的生产线。

图表 18. 2017 年度锂电设备国产化率



资料来源：公司公告、广证恒生

图表 19. 国内锂电设备细分设备集中度



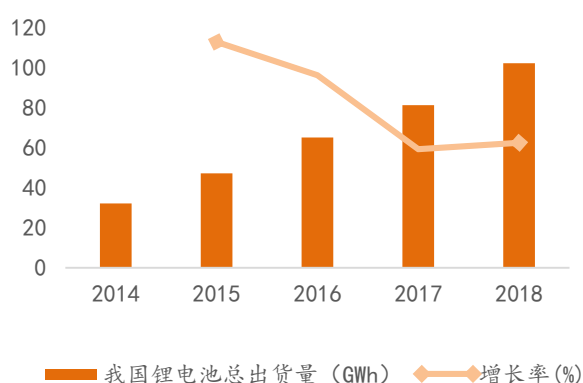
资料来源：公司公告、wind、广证恒生

产业链绑定关系增强，龙头充分受益。伴随着动力电池行业集中度的提升，国内锂电设备行业集中度也逐渐提高，在动力电池强者恒强、洗牌调整加速的趋势下，看好与积极扩产能和提升技术的动力电池龙头绑定的优质锂电设备企业，技术水平较差、没有大客户的中小设备企业将会被淘汰出局，锂电设备行业集中度将进一步提升。

2.3 设备性能优异，动力型和消费型设备并驾齐驱

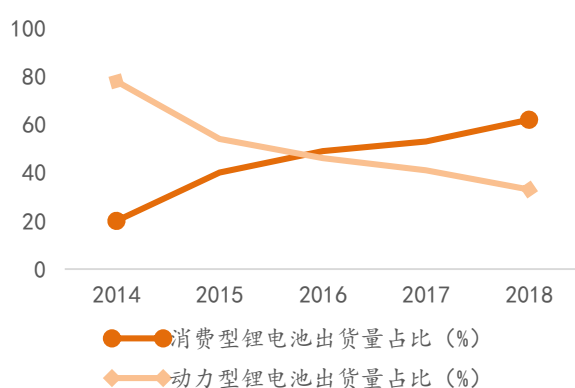
产品丰富，动力型和消费型双管齐下。锂电池充放电设备方面，公司拥有恒温充放电系统、高温充放电系统、托盘装载自动化充放电系统、高温加压充放电系统 4 个产品线，且设备精度高。公司的消费型设备定位偏向中高端，主要向外资中高端客户销售，如韩国三星、韩国 LG 化学、日本村田等，2018 年公司的消费型锂电池充放电设备实现收入 4.91 亿元，同比增长 41.07%。

图表 20. 2014-2018 年度我国锂电池总出货量 (GWh)



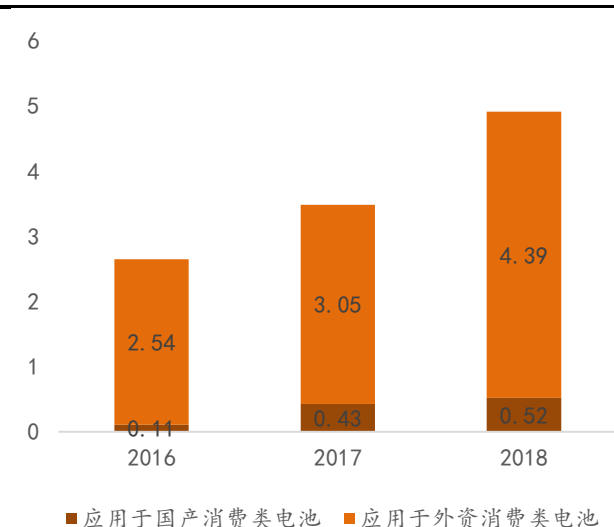
资料来源：公司公告、广证恒生

图表 21. 我国消费/动力锂电池占比情况



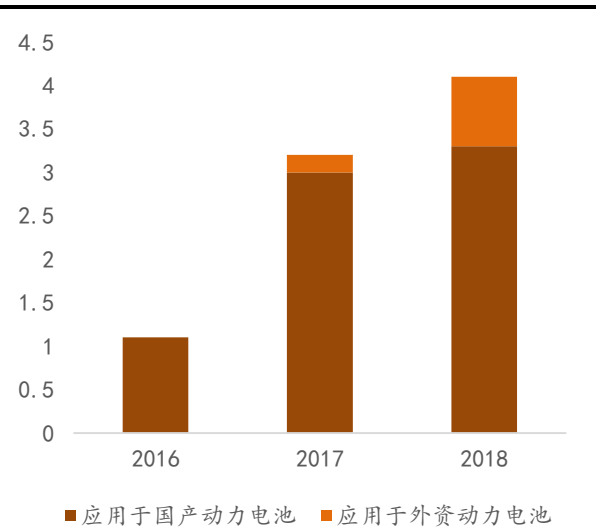
资料来源：公司公告、第一电动网、广证恒生

图表 22. 公司消费型锂电池充放电设备的收入构成-按地区（亿元）



资料来源：公司公告、广证恒生

图表 23. 公司动力型锂电池充放电设备的收入构成-按地区（亿元）



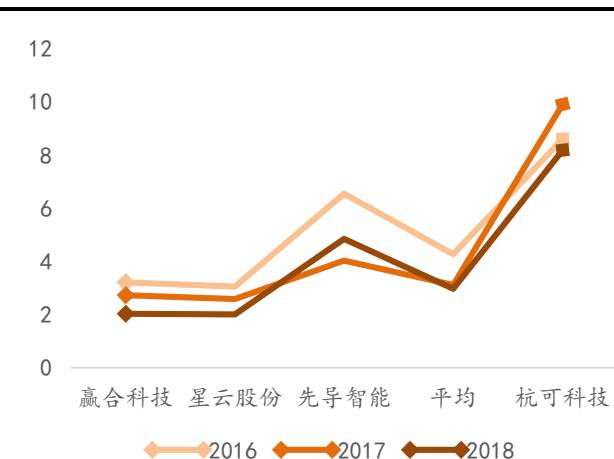
资料来源：公司公告、wind、广证恒生

3、公司产能不断释放

3.1 应收账款周转率高

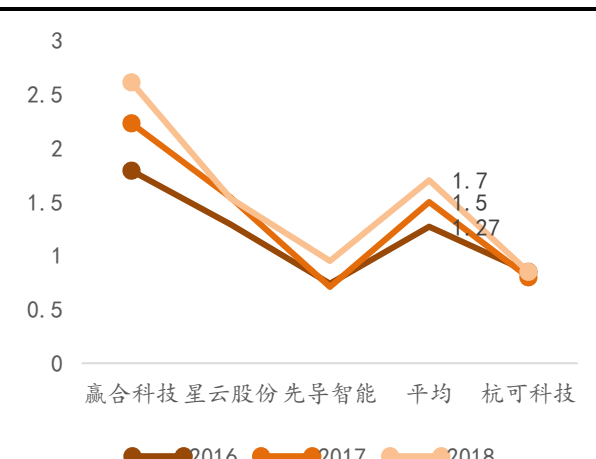
2016-2018 年度，公司的应收账款周转率均高于行业平均水平，同时也高于行业其他三家竞争对手的应收账款周转率。2016-2018 年行业平均应收账款周转率分别为 4.27%、3.11%、2.96%，而杭可科技公司的应收账款周转率虽然在 2018 年稍有下跌，但都在 8% 以上，远远高于行业平均水平。原因主要有两点：第一，公司的主要客户为知名锂离子电池生产企业，资信情况较好；第二，公司具备严格的应收账款管理制度，公司产品验收通过后，客户支付验收款较为及时，公司应收账款周转率较高。

图表 24. 应收账款周转率（%）



资料来源：公司公告、广证恒生

图表 25. 存货周转率（%）



资料来源：公司公告、广证恒生

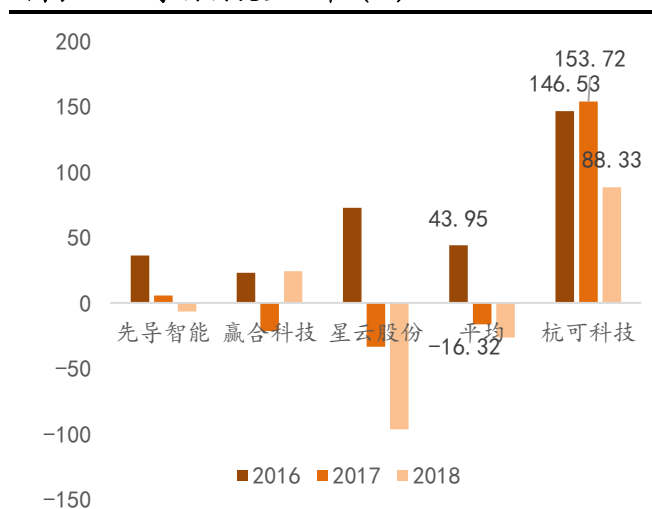
2016-2018 年度，公司的存货周转率均低于行业平均水平，2018 年度也比同行业其他三家竞争对手的存货周转率低。主要是因为公司产品运达客户后，需先进行安装、调试和试生产，经客户验收合格（终验）方能确认收入，因此从发货至验收的时间间隔较长。

3.2 获现能力强

2016-2018 年度，杭可科技公司的净利润现金比率远远高于行业平均水平，分别为 146.53%、153.72%、88.33%，而行业平均水平近三年最高为 2016 年度的 43.95%，虽然在 2018 年度，公司净利润现金比率下降幅度较大，但相对于行业中的其他竞争对手而言，要远高于它们。同样地，杭可科技公司销售净现率也远高于行业平均水平，可以发现公司经营活动现金流状况良好，收入质量较高。

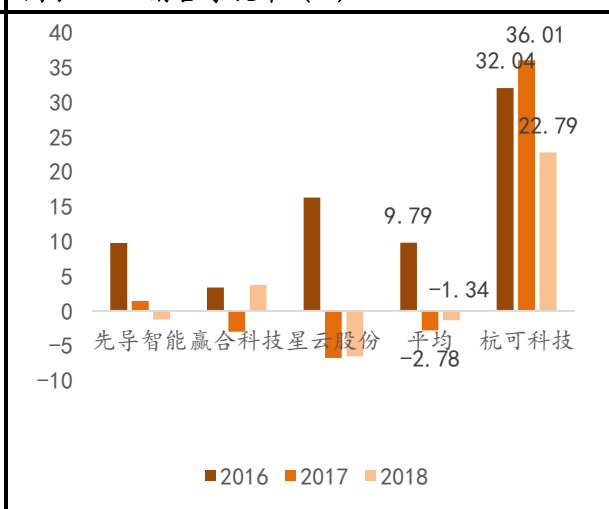
2016-2018 年，公司净利润快速增长。2017 年，公司的经营活动现金流净额相较于 2016 年翻了近 2 倍，然而，2018 年，公司的经营活动现金流净额相较于 2017 年下降了，但是总的来说，公司 2018 年度的经营活动现金流净额仍然比较高。原因主要有两个方面：第一，公司业务规模逐渐扩大，因此支付税费的现金增多；第二，公司原材料采购大幅增加，导致购买商品、接受劳务支付的现金增多。

图表 26. 净利润现金比率 (%)



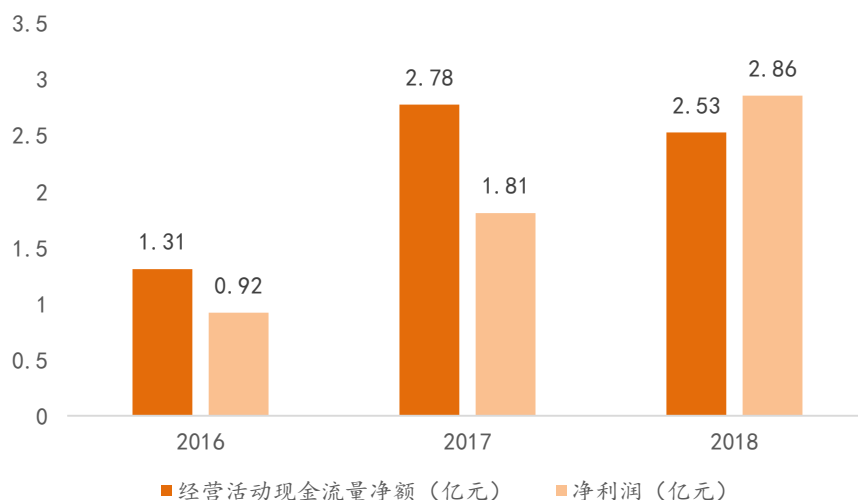
资料来源：公司公告、广证恒生

图表 27. 销售净现率 (%)



资料来源：公司公告、广证恒生

图表 28. 公司的经营活动现金流净额及净利润变动情况



资料来源：公司公告、广证恒生

4、技术优势与优质客户资源推进企业充分受益

4.1 客户结构优质

客户领域广阔，质量优质。公司客户优势突出，一方面，在国内，全面开拓动力电池设备客户，主要有比亚迪、国轩高科、宁德时代等；另一方面，在国外，是海外高端消费电池设备龙头，把握了海外一线电池厂 LG、三星、村田的订单，2018 年公司在海外订单营收占比达 56.8%，其中第一大客户为 LG，收入占比在 2018 年度达到 35.7%，除此之外还与松下、YUASA、韩国 SKI、AESC 等签订小批量订单。

图表 29. 公司合作伙伴

资料来源：公司官网，杭可科技

2016-2018 年度，公司前五大客户中绝大部分都是海外客户，这三年海外企业的收入分别达到 2.69 亿元、3.21 亿元、4.76 亿元，占前五大客户总收入的比例分别达到 81.87%、65.42%、68.24%，公司与海外企业长期保持紧密合作关系。与海外客户保持紧密合作关系的好处在于：一方面，毛利率较高；另一方面，回款即时。这两点都保证了公司现金流的充足稳定。

目前，公司与特斯拉、大众、宝马、现代、等国际一线车企不断接触，部分国际著名车企配套动力电池已通过认证并开始导入公司动力型正极材料产品，预计 2019 年开始有望逐步实现放量。我们认为，公司依托“材料-电池-车企”三位一体的合作思路，海外客户将成为公司未来拓展的重点，海外收入占比也将逐步提升。同时，公司不存在对单个客户销售超过 50%的情况，即不存在对单一客依赖的情况。

图表 30. 公司近三年前五大客户

客户名称	2018 年		客户名称	2017 年		客户名称	2016 年	
	销售额 (百万元)	占营收 比例 (%)		销售额 (百万元)	占营收比例 (%)		销售额 (百万元)	占营收比例 (%)
LG 化学	396.01	35.7	韩国三星	138.63	17.98	韩国三星	127.29	31.03
比克动力	82.52	7.44	LG 化学	137.26	17.8	比克动力	59.54	14.52
日本村田	79.75	7.19	国轩高科	98.74	12.81	日本索尼	53.47	13.03
国轩高科	70.59	6.36	比克动力	71.07	9.22	ATL	45.95	11.2
卡耐新能源	68.34	6.16	日本索尼	45.38	5.89	LG 化学	42.09	10.26

资料来源：公司招股书，广证恒生

5、估值与投资建议

我们预计公司 2019/2020/2021 年收入分别为 15.09 亿元/20.15 亿元/26.73 亿元，归母净利润分别为 3.87



亿元/4.87 亿元/6.27 亿元，对应 EPS 分别为 0.97 元 /1.21 元 /1.56 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 48X/38X/30X。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

图表 31. 公司业绩拆分预测

公司收入拆分及预测					
		2018A	2019E	2020E	2021E
动力型锂离子电池充放电设备	营业收入 (亿元)	4.11	5.67	7.83	10.72
	YoY(%)	27.25	38.00	38.00	37.00
	营业成本 (亿元)	1.91	2.67	3.91	5.36
	毛利率 (%)	53.66	53.00	50.00	50.00
消费型锂离子电池充放电设备	营业收入 (亿元)	4.91	6.38	7.85	9.42
	YoY(%)	41.07	30.00	23.00	20.00
	营业成本 (亿元)	2.49	3.26	4.00	4.80
	毛利率 (%)	49.23	49.00	49.00	49.00
配件	营业收入 (亿元)	0.36	0.49	0.66	0.89
	YoY(%)	108.36	35.00	35.00	35.00
	营业成本 (亿元)	0.19	0.26	0.35	0.47
	毛利率 (%)	47.99	47.00	47.00	47.00
其他设备	营业收入 (亿元)	1.60	2.40	3.60	5.40
	YoY(%)	114.49	50.00	50.00	50.00
	营业成本 (亿元)	1.29	1.92	2.88	4.32
	毛利率 (%)	19.31	20.00	20.00	20.00
镍氢充放电设备	营业收入 (亿元)	0.11	0.15	0.22	0.30
	YoY(%)	40.63	40.00	40.00	40.00
	营业成本 (亿元)	0.04	0.08	0.11	0.15
	毛利率 (%)	63.09	50.00	50.00	50.00
合计	营业收入 (亿元)	11.09	15.09	20.15	26.73
	YoY(%)	43.88	36.11	33.49	32.67
	营业成本 (亿元)	5.92	8.18	11.25	15.11
	毛利率 (%)	46.66	45.84	44.15	43.49

资料来源：公司公告，广证恒生

6、风险提示

风险提示：新建产能建设不及预期，电池价格与上游原材料价格波动风险，新能源补贴政策出现重大调整。



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	484.84	812.80	1301.41	1921.80	营业收入	1109.31	1509.00	2015.00	2673.00
应收票据及账款	250.03	381.21	509.04	675.26	营业成本	591.72	818.00	1125.00	1511.00
预付账款	47.22	117.32	156.67	207.83	营业税金及附加	15.41	15.45	20.63	27.37
其他应收款	13.61	39.25	52.41	69.53	销售费用	63.61	92.11	123.00	163.16
存货	781.00	1229.54	1691.00	2271.20	管理费用	98.19	142.84	190.73	253.02
其他流动资产	322.15	704.92	941.29	1248.67	研发费用	57.45	87.46	116.79	154.93
流动资产总计	1898.85	3285.05	4651.82	6394.28	财务费用	-30.94	-2.27	-3.70	-5.64
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	-25.61	-14.30	-14.30	-14.30
固定资产	189.56	175.82	159.12	139.45	投资收益	4.39	0.00	0.00	0.00
在建工程	113.54	94.62	75.69	56.77	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	96.49	80.41	64.33	48.25	营业利润	350.10	428.58	545.04	709.80
长期待摊费用	0.40	0.20	0.00	0.00	其他非经营损益	38.18	25.73	25.73	25.73
其他非流动资产	9.05	9.05	9.05	9.05	利润总额	388.28	454.31	570.77	735.53
非流动资产合计	409.04	360.10	308.19	253.51	所得税	44.59	63.77	80.12	103.25
资产总计	2307.89	3645.14	4960.00	6647.80	净利润	343.69	390.53	490.65	632.28
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	3.13	3.94	5.08
应付票据及账款	536.34	837.85	1152.30	1547.66	归属母公司股东净利润	343.69	387.40	486.71	627.20
其他流动负债	854.79	1500.00	2009.76	2669.91	EBITDA	318.39	500.98	618.98	784.56
流动负债合计	1391.13	2337.85	3162.06	4217.57	NOPLAT	226.43	366.46	465.35	605.31
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.71	0.97	1.21	1.56
其他非流动负债	5.22	5.22	5.22	5.22	主要财务比率				
非流动负债合计	5.22	5.22	5.22	5.22	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
负债合计	1396.36	2343.07	3167.28	4222.80	成长能力				
股本	360.00	1360.00	2360.00	3360.00	营收增长率	43.88%	36.03%	33.53%	32.66%
资本公积	107.94	-892.06	-1892.06	-2892.06	EBIT增长率	38.68%	50.74%	25.45%	28.71%
留存收益	443.60	831.00	1317.71	1944.91	EBITDA增长率	37.98%	57.35%	23.55%	26.75%
归属母公司权益	911.54	1298.94	1785.65	2412.85	净利润增长率	58.50%	36.44%	25.64%	28.87%
少数股东权益	0.00	3.13	7.07	12.15	盈利能力				
股东权益合计	911.54	1302.07	1792.72	2425.00	毛利率	46.66%	45.79%	44.17%	43.47%
负债和股东权益合计	2307.89	3645.14	4960.00	6647.80	净利率	25.80%	25.88%	24.35%	23.65%
现金流量表					ROE	31.40%	29.82%	27.26%	25.99%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROA	12.40%	10.63%	9.81%	9.43%
税后经营利润	281.85	368.42	468.53	610.16	ROIC	51.10%	68.16%	72.69%	87.37%
折旧与摊销	18.51	48.95	51.91	54.67	估值倍数				
财务费用	-30.94	-2.27	-3.70	-5.64	P/E	64.84	47.90	38.13	29.59
其他经营资金	-16.58	-111.51	-53.95	-66.56	P/S	16.73	12.30	9.21	6.94
经营性现金净流量	252.83	303.58	462.79	592.63	P/B	20.36	14.29	10.39	7.69
投资性现金净流量	-55.86	22.12	22.12	22.12	股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
筹资性现金净流量	-46.04	2.27	3.70	5.64	EV/EBIT	54.31	137.78	190.68	210.80
现金流量净额	150.93	327.97	488.61	620.39	EV/EBITDA	51.15	124.32	174.69	196.11
					EV/NOPLAT	71.93	169.95	232.36	254.18

数据来源：同花顺iFind



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。