谨慎增持 ——维持

日期：2019 年 10 月 30 日
行业：电气设备和新能源

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

基本数据（截至 2019 年 10 月 25 日）

报告日股价（元）	71.02
12mth A 股价格区间（元）	64-95.16
总股本（百万股）	2208.40
无限售 A 股/总股本	54.46%
流通市值（百万元）	85407.91
每股净资产（元）	16.73

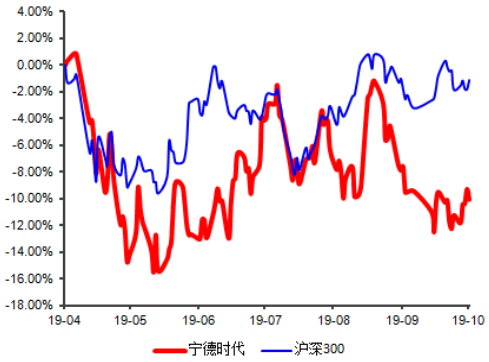
主要股东（2019Q3）

宁波梅山保税港区瑞庭投资有限公司	25.88%
黄世霖	11.81%

收入结构（2019H1）

动力电池系统	83.36%
锂电池材料	11.39%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号： SKY19-NDSD04
首次报告日期：

业绩稳步增长，市占率持续提升

■ 公司动态事项

公司发布2019年三季报。2019年前三季度公司实现营业收入328.56亿元，同比增长71.70%；实现归母净利润34.64亿元，同比增长45.65%；扣非后净利润29.65亿元，同比增长49.34%。前三季度经营性现金流净额达103.25亿元，同比大幅增长81.99%。

■ 事项点评

Q3 业绩环比稳步增长，动力电池市占率持续提升

2019Q3公司实现营业收入125.92亿元，同比增28.80%，环比增22.47%；实现归母净利润13.62亿元，同比减少7.2%，环比增29.07%。Q3公司整体毛利率27.93%，同比下滑3.34个百分点，环比下滑2.91个百分点，主要考虑是由于公司动力电池产品售价下滑、及钴价反弹带动三元材料价格上涨所带来的成本压力。根据GGII数据，2019Q3国内动力电池装机12.29GWh，由于补贴过渡期内透支部分需求，Q3装机环比下滑30.56%。公司Q3动力电池装机7约7.68GWh，环比小幅下滑5.15%，装机占比62.48%，较Q2大幅提升16.74个百分点。

全球电动化进程加速，公司深入合作海外车企

公司德国图林根电池生产基地将分两期建设，近日公司图林根工厂动工，预计2022年达产后将形成14Gwh的产能。在海外市场，公司与宝马、戴姆勒、现代、捷豹路虎、标致雪铁龙、大众和沃尔沃等国际车企品牌深化合作，配套车型将在未来几年内陆续上市，角色已经开始从海外客户的中国项目首选供应商演变为全球战略合作伙伴。公司产品得到海外车企认可，技术和成本均处于行业领先地位，在与松下、LG化学和三星SDI的全球化竞争中抢占一席之地。公司将充分享受全球电动化进程加速的红利。

现金流持续向好，研发投入继续扩大

2019年前三季度经营性现金流与总营收比值达31.41%，同比上涨2.13个百分点。Q1、Q2、Q3经营性现金流分别为49.8亿元、23.0亿元、30.5亿元，持续保持健康。公司Q3整体费用率14.92%，环比增2.4个百分点，同比增长3.9个百分点，其中研发投入8.43亿元，环比增26.8%，同比增96.2%。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司2019、2020和2021年营业收入分别为454.08亿元、576.80亿元、和716.61亿元，增速分别为53.35%、27.03%和24.24%；归属于母公司股东净利润分别为45.46亿元、54.67亿元和65.14亿元，

增速分别为34.23%、20.24%和19.15%；全面摊薄每股EPS分别为2.06、2.48和2.95元，对应PE为34.50、28.69和24.08倍。**公司是锂电行业的绝对龙头企业，技术叠加规模优势，公司市场份额有望持续提升；同时公司跻身海外高端供应链，受益于全球电动化进程提速，未来六个月内，维持公司“谨慎增持”评级。**

■ 风险提示

新能源车市场需求不及预期，上游原材料价格波动超预期，公司新产能释放不及预期，行业竞争加剧。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	29611.27	45408.22	57680.32	71661.18
增长率(%)	48.08%	53.35%	27.03%	24.24%
归属母公司股东净利润	3387.04	4546.37	5466.71	6513.57
增长率(%)	-12.66%	34.23%	20.24%	19.15%
每股收益(元)	1.64	2.06	2.48	2.95
市盈率(X)	43.30	34.50	28.69	24.08

数据来源：Wind 上海证券研究所 （2019 年 10 月 25 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	26548	27245	34608	42997
应收和预付款项	17422	24137	22487	33370
存货	7076	9694	11950	15169
其他流动资产	1077	1077	1077	1077
长期股权投资	965	1149	1333	1517
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	13199	12446	11575	10348
无形资产和开发支出	1447	1283	1118	954
其他非流动资产	3121	2968	2815	2815
资产总计	71367	80511	87476	108760
短期借款	1180	1074	49	831
应付和预收款项	26797	31777	36782	50183
长期借款	3491	2881	0	110
其他负债	4699	4699	4699	4699
负债合计	36167	40432	41530	55823
股本	2195	2195	2195	2195
资本公积	20579	20579	20579	20579
留存收益	10164	14710	20177	26691
归属母公司股东权益	32938	37485	42951	49465
少数股东权益	2262	2595	2995	3472
股东权益合计	35200	40079	45947	52937
负债和股东权益合计	71367	80511	87476	108760

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	11313	2837	12425	8463
投资活动产生现金流量	-19488	-1531	-1445	-1445
融资活动产生现金流量	7043	-609	-3617	1370
现金流量净额	-1104	697	7363	8389

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	29611	45408	57680	71661
营业成本	19902	31805	41048	51433
营业税金及附加	171	263	333	414
营业费用	1379	1898	2394	2938
管理费用	1591	5485	7095	8728
财务费用	-280	-111	-295	-485
资产减值损失	975	610	485	690
投资收益	184	184	184	184
其他收益	102	0	0	0
营业利润	4168	5643	6805	8127
营业外收支净额	36	36	36	36
利润总额	4205	5679	6841	8163
所得税	469	800	974	1172
净利润	3736	4879	5867	6991
少数股东损益	349	333	400	477
归属母公司股东净利润	3387	4546	5467	6514

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	32.79%	29.96%	28.83%	28.23%
EBIT/销售收入	11.86%	12.27%	11.36%	10.72%
销售净利率	11.52%	10.75%	10.17%	9.76%
ROE	9.30%	12.13%	12.73%	13.17%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.78	1.82	1.84	1.77
速动比率	1.50	1.51	1.50	1.46
总资产周转率	0.42	0.57	0.66	0.66
应收账款周转率	1.85	2.00	2.85	2.31
存货周转率	2.81	3.28	3.44	3.39

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±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±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，任何机构和个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。