

增持

——维持

日期：2020年05月08日

行业：机械-锂电设备



分析师：倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070003

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	39.00
12mth A 股价格区间 (元)	26.63-60.19
总股本 (百万股)	882
流通市值 (亿元)	344

主要股东 (最新)

拉萨欣导创业投资有限公司	26.92%
--------------	--------

报告编号: NRC20-CT23

首次报告日期: 2017年1月11日

相关报告:

先导智能 (300450)

证券研究报告/公司研究/公司动态

疫情不改全球电动化趋势，公司在手订单充足

■ 公司动态事项

- 1、公司发布2019年年报，2019年实现收入46.84亿元，yoy+20.41%；归母净利润7.66亿元，yoy+3.12%。
- 2、公司发布2020Q1财报，2020Q1年实现收入8.66亿元，yoy+2.70%；归母净利润0.94亿元，yoy-51.38%。

■ 事项点评

公司未来毛利率和净利率有望改善

2019年业绩来看，收入端保持增长，毛利率39.33%，与2018年相比保持稳定。而净利率为16.34%，较2018年下降2.74pct。主要原因包括研发投入较大，泰坦新动力奖励营业外支出，应收账款带来的信用减值损失。2020Q1在毛利率下降和费用增长的背景下，利润承压。今年公司出售了3C、精密加工、燃料电池事业部，有利于聚焦主业，减少非主业的研发费用；另外公司今年将降本增效作为重点工作，预计公司毛利率和净利率未来有望提升。

疫情不改全球电动化趋势，公司在手订单充足

从全球电动化进程来看，全球疫情导致电动化暂时受挫，但是趋势不变。主要车企不断推出新的新能源汽车，将加速电动化渗透率。随着疫情好转，开启复工，动力电池投资有望步入正轨。从公司本身来看，截止2019年末，公司存货为21.53亿元，其中发出商品11.64亿元，2020Q1存货为22.14亿元。从存货来看，公司在手订单依然充足，保障公司未来的业绩。

■ 投资建议

预测公司2020/2021/2022年销售收入为56.82、73.87、92.34亿元，归母净利润9.95、12.62、15.59亿元，EPS为1.13、1.43、1.77元，对应的PE为34.5、27.2、22.0倍。维持公司“增持”评级。

■ 风险提示:全球电动化不及预期。

■ 数据预测与估值:

区分	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入: 百万元	4683.98	5682.29	7386.98	9233.73
增长率 YOY	20.41%	21.31%	30.00%	25.00%
归母净利润: 百万元	765.57	995.18	1262.30	1559.49
增长率 YOY	3.12%	29.99%	26.84%	23.54%
EPS (元)	0.87	1.13	1.43	1.77
PE (倍)	44.9	34.5	27.2	22.0

数据来源: WIND 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,070	1,731	2,566	4,094
存货	2,153	2,545	2,887	2,930
应收账款及票据	2,277	3,135	3,581	3,806
其他	1,032	560	582	613
流动资产合计	7,532	7,971	9,615	11,444
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	465	567	566	536
在建工程	177	100	100	100
无形资产	148	153	157	160
其他	1,195	1,720	1,703	1,703
非流动资产合计	1,985	2,540	2,526	2,499
资产总计	9,517	10,511	12,141	13,943
短期借款	299	0	0	0
应付账款及票据	2,421	2,612	2,820	2,998
其他	1,449	1,611	1,888	2,097
流动负债合计	4,168	4,223	4,707	5,094
长期借款和应付债券	796	796	796	796
其他	268	304	304	304
非流动负债合计	1,064	1,100	1,100	1,100
负债合计	5,233	5,323	5,807	6,195
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,284	5,187	6,333	7,749
负债和股东权益总计	9,517	10,511	12,141	13,943

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	541	355	1,039	1,734
投资活动现金流	(466)	(91)	(91)	(91)
融资活动现金流	521	(404)	(114)	(115)
净现金流	596	(140)	834	1,528

数据来源：WIND 上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,684	5,682	7,387	9,234
营业成本	2,842	3,523	4,617	5,817
营业税金及附加	28	34	44	55
营业费用	163	199	259	323
管理费用	232	966	1,219	1,477
财务费用	39	13	(2)	(29)
资产减值损失	(47)	57	74	92
投资收益	21	5	5	5
公允价值变动损益	1	0	0	0
其他收益	189	200	210	220
营业利润	884	1,095	1,392	1,722
营业外收支净额	(49)	10	10	10
利润总额	836	1,105	1,402	1,732
所得税	70	110	140	173
净利润	766	995	1,262	1,559
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	766	995	1,262	1,559

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	20%	21%	30%	25%
净利润增长率	3%	30%	27%	24%
毛利率	39%	38%	38%	37%
净利率	16%	18%	17%	17%
资产负债率	55%	53%	50%	46%
流动比率	1.81	1.89	2.04	2.25
速动比率	1.29	1.20	1.35	1.60
总资产回报率 (ROA)	9%	11%	12%	13%
净资产收益率 (ROE)	21%	19%	20%	20%
PE	44.9	34.5	27.2	22.0
PB	8.7	6.6	5.4	4.4

分析师声明

倪瑞超

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，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。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。