



Research and
Development Center

动力电池托盘龙头迎来高增长

—和胜股份(002824)深度报告

2021年05月04日

娄永刚

S1500520010002

010-83326716

louyonggang@cindasc.com

黄礼恒

S1500520040001

18811761255

huangliheng@cindasc.com

证券研究报告

公司研究

公司深度报告

和胜股份(002824)

投资评级 买入

上次评级 首次覆盖



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	24.30
52周内股价波动区间(元)	32.44-12.83
最近一月涨跌幅(%)	34.33
总股本(亿股)	1.84
流通A股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	44.6

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

和胜股份：动力电池托盘龙头迎来高增长

2021年05月04日

本期内容提要：

- ◆**公司为动力电池托盘一体化龙头企业。**公司主要从事工业铝挤压材产品的研发、设计、生产和销售，目前主要形成三种应用类型的产品：电子消费品、耐用消费品和汽车零部件。公司2017年开始新能源汽车零部件的产业布局，2020年下半年新能源汽车业务尤其动力电池托盘业务开始放量并实现正盈利，带动公司2020年业绩大幅提升。2020年公司汽车部件营收占比30%，仅次于电子消费品的32%，其中电池托盘及配件占18%。同时公司凭借电池托盘较高的产品附加值，盈利能力快速提升（2021年Q1公司实现归母净利润3634万元，同比增长1662%；销售毛利率提升至20.6%，净利率提升至8.9%）。公司目前已发展成为动力电池托盘龙头企业，电池托盘业务随着市占率及产能不断提升，将成为公司未来业绩的主要驱动力。
- ◆**电池托盘业务推动公司快速成长。**公司拥有生产新能源汽车电池托盘所需的挤压型材，弯曲成型，搅拌摩擦焊，机器人弧焊，龙门加工中心等设备和生产能力，2020年产能为17万支/年。公司最大的竞争优势便是拥有从铝挤压型材到弯曲成型到焊接的电池托盘一体化生产能力和技术储备，具备质量稳定的量产能力和有效交付能力，这是同行很多企业所不具备的，也为公司后期产能复制提供了高效和便利的条件。公司第二大竞争优势是凭借铝挤压成型技术先发布局电池托盘业务，通过认证，优先进入宁德时代、北汽新能源等优质客户供应链。公司凭借先进的生产线、规模化生产的批产能力及优良、稳定的品质保障，荣获宁德时代2020年优秀供应商、富士康2020年金牌供应商、广汽2020年优秀保供奖的荣誉称号。电池托盘业务将推动公司快速成长。
- ◆**电池托盘市场空间大、行业增速高。**全球各国纷纷提出“碳达峰，碳中和”实现目标，节能减排将成为全球的一项重大课题，因此发展新能源汽车和汽车轻量化将是全球必然趋势。电池托盘是新能源汽车电池系统的骨架，是电池系统安全性的重要保障，其重量占电池系统的20%-30%。在考虑综合性能、合理价格、轻量化的情况下，铝材是最优选择。据EV-Volumes，2020年全球电动汽车销量324万辆，我们预计到2025年，全球新能源汽车产量将超过1700万辆，中国将超过650万辆。5年时间全球新能源汽车市场成长约5倍，复合增速约40%。我们假设电池托盘单车价值3000元，则2020年中国市场规模约40亿元、全球不到100亿元，到2025年中国市场规模将成长至近200亿元、全球超过500亿元。
- ◆**盈利预测与投资评级：**结合公司主营产品产能释放节奏及行业需求增速，我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为2.01、3.11、4.33亿元，EPS分别为1.1、1.7、2.36元/股，对应当前股价的PE分别为22x、14x、10x。考虑到公司未来主要业绩增长来自新能源汽车电池托盘业务，及其所在行业的高成长性（未来5年内年复合增速40%），公司的市场地位（先发布局优势及领先的市占率），我们认为给予公司2021年40倍PE较为合理，首次覆盖，给予公司“买入”评级。
- ◆**股价催化剂：**新能源汽车销量增长超预期。
- ◆**风险因素：**公司电池托盘产品产能扩张或销量不及预期；全球及中国新能源汽车销量增长不及预期；公司汽车零部件、电子消费品等产品毛利率下滑。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,333	1,484	2,105	2,781	3,611
增长率 YoY %	25.2%	11.4%	41.8%	32.1%	29.8%
归属母公司净利润 (百万元)	10	75	201	311	433
增长率 YoY%	-44.5%	625.9%	166.6%	54.9%	39.2%
毛利率%	15.7%	18.0%	21.1%	23.0%	23.8%
净资产收益率ROE%	1.3%	8.7%	18.8%	22.6%	24.0%
EPS(摊薄)(元)	0.06	0.41	1.10	1.70	2.36
市盈率 P/E(倍)	191.78	38.51	22.18	14.32	10.29
市净率 P/B(倍)	2.56	3.35	4.17	3.24	2.47

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年04月30日收盘价

目录

与市场不同之处	5
公司为动力电池托盘一体化龙头企业	6
公司主要生产铝挤压材产品	6
产品聚焦新能源汽车和 3C 产业	6
公司未来业绩驱动力主要来自动力电池托盘	8
电池托盘业务推动公司快速成长	10
凭借一体化优势先发布局，绑定优质客户	10
已成功奠定电池托盘领域龙头地位	10
电池托盘市场空间大、行业增速高	13
碳达峰碳中和背景下，汽车轻量化是大势所趋	13
轻量化趋势下，铝合金电池托盘是最优选项	14
至 2025 年全球电池托盘行业复合增速 40%、市场规模超过 500 亿元	14
电子消费品及耐用消费品业务稳定发展	16
盈利预测、估值与投资评级	18
盈利预测及假设	18
估值与投资评级	18
风险因素	19

表目录

表 1: 公司 2020 年新能源汽车零部件生产经营情况	11
表 2: 部分新能源铝合金电池托盘加工企业	12
表 3: 电池托盘市场空间及成长性测算	15
表 4: 盈利预测关键条件假设	18
表 5: 可比公司估值比较表 (2021-4-30)	19

图目录

图 1: 和胜股份股权结构及子公司 (截止 2021-02-10)	6
图 2: 公司主要产品工序	7
图 3: 公司主要产品应用	7
图 4: 公司营业收入情况	8
图 5: 公司归母净利情况	8
图 6: 公司盈利水平	8
图 7: 公司主营产品盈利能力	8
图 8: 公司主营业务收入结构 (万元)	9
图 9: 2020 年公司主营产品营收结构	9
图 10: 公司主营业务毛利结构 (万元)	9
图 11: 2020 年公司主营业务毛利结构	9
图 12: 新能源汽车电池托盘	10
图 13: 公司研发投入持续增长	11
图 14: 铝挤压材在铝加工行业中定位及细分类别	13
图 15: 中国新能源汽车销量 (万辆)	15
图 16: 全球新能源汽车销量 (千辆)	15
图 17: 工业铝挤压材在电子消费品行业的应用	16
图 18: 工业铝挤压材在耐用消费品行业的应用	16
图 19: 公司电子消费品盈利情况 (万元)	17
图 20: 公司耐用消费品盈利情况 (万元)	17

与市场不同之处

电池托盘业务是否有壁垒和竞争优势。公司拥有生产新能源汽车电池托盘所需的挤压型材，弯曲成型，搅拌摩擦焊，机器人弧焊，龙门加工中心等设备和生产能力，2020年产能为17万支/年。公司最大的竞争优势便是拥有从铝挤压型材到弯曲成型到焊接的电池托盘一体化生产能力和技术储备，具备质量稳定的量产能力和有效交付能力，这是同行很多企业所不具备的，也为公司后期产能复制提供了高效和便利的条件。公司第二大竞争优势是凭借铝挤压成型技术先发布局电池托盘业务，通过认证，优先进入宁德时代、北汽新能源等优质客户供应链。公司凭借先进的生产线、规模化生产的批产能力及优良、稳定的品质保障，荣获宁德时代2020年优秀供应商、富士康2020年金牌供应商、广汽2020年优秀保供奖的荣誉称号。公司市场地位较高、竞争优势明显，同时我们认为时间是行业发展最大的壁垒。

业绩是否可以维持高增长且是否可以给高估值。全球各国纷纷提出“碳达峰，碳中和”实现目标，节能减排将成为全球的一项重大课题，因此发展新能源汽车和汽车轻量化将是全球必然趋势。电池托盘是新能源汽车电池系统的骨架，是电池系统安全性的重要保障，其重量占电池系统的20%-30%。在考虑综合性能、合理价格、轻量化的情况下，铝材是最优选择。据EV-Volumes，2020年全球电动汽车销量324万辆，我们预计到2025年，全球新能源车产量将超过1700万辆，中国将超过650万辆。5年时间全球新能源汽车市场成长约5倍，复合增速约40%。我们假设电池托盘单车价值3000元，则2020年中国市场规模约40亿元、全球不到100亿元，到2025年中国市场规模将成长至近200亿元、全球超过500亿元。市场空间大、行业成长性好，公司通过绑定下游优质客户、快速复制产能不断提升市占率，保证业绩稳定高速增长。另外考虑到公司未来主要业绩增长来自新能源汽车电池托盘业务，及其所在行业的高成长性（未来5年内年复合增速40%），公司的市场地位（先发布局优势及领先的市占率），我们认为可以给予公司锂电材料行业的高估值。

公司为动力电池托盘一体化龙头企业

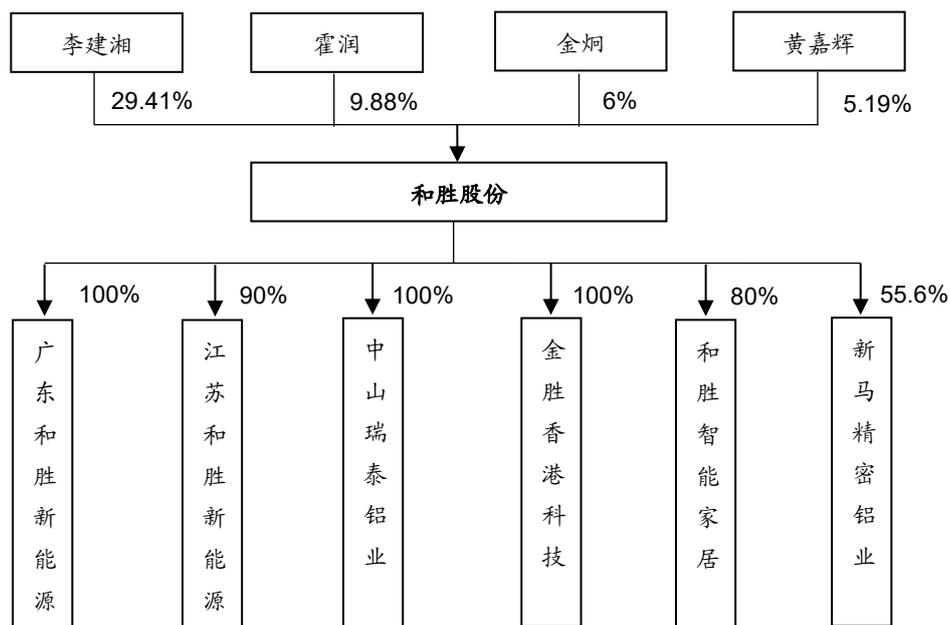
公司主要生产铝挤压材产品

公司前身为金胜铝业，成立于 2005 年 4 月，2012 年整体变更为广东和胜工业铝材股份有限公司，2017 年于深交所上市。公司主要从事工业铝挤压材产品的研发、设计、生产和销售，公司产品多、用途广，产品主要应用于电子消费品、耐用消费品、汽车零部件等多个行业领域，可以承接行业内各种类型客户的定制化需求。

公司主营消费电子产品、耐用消费品和汽车零部件三大业务，传统主业均由本部运营。2015 年，公司成立全资子公司广东和胜新能源，开始布局新能源汽车部件业务，生产新能源电池包下箱体托盘，模组端板护板产品，空调系统用盘管，锻造件等；2017 年，公司成立子公司江苏和胜新能源，主要为新能源汽车行业提供新能源电池包下箱体托盘，及电池包模组五金配件等。

公司控股股东及实际控制人为李建湘，同时担任公司董事长，持有公司股权 29.41%。公司总经理为金炯，持有公司股权 6%。

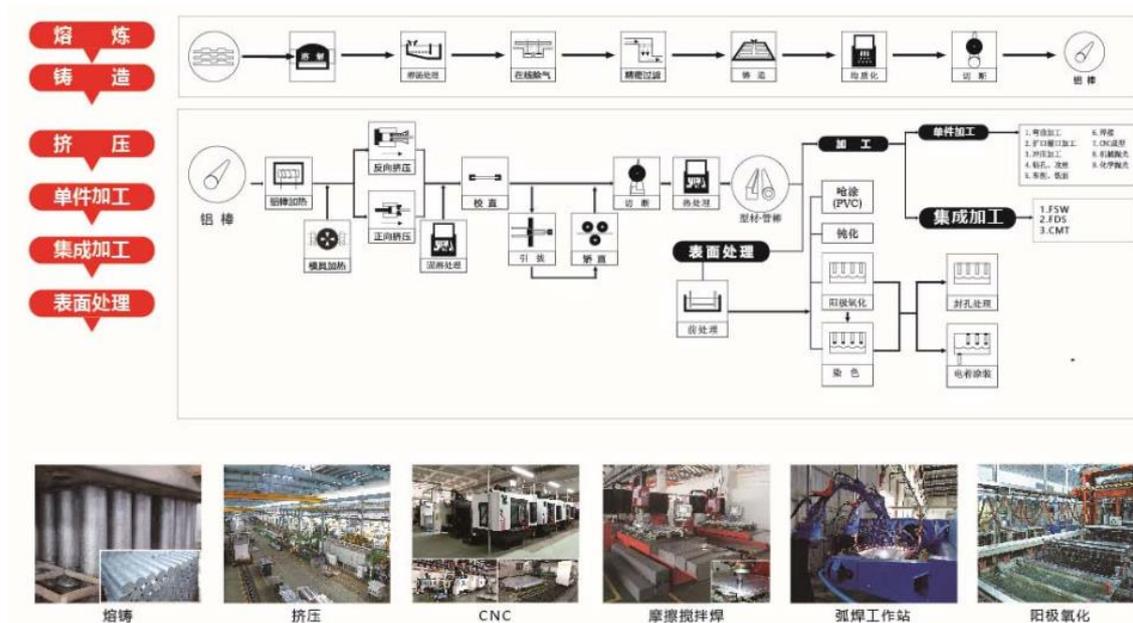
图 1：和胜股份股权结构及子公司（截止 2021-02-10）



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

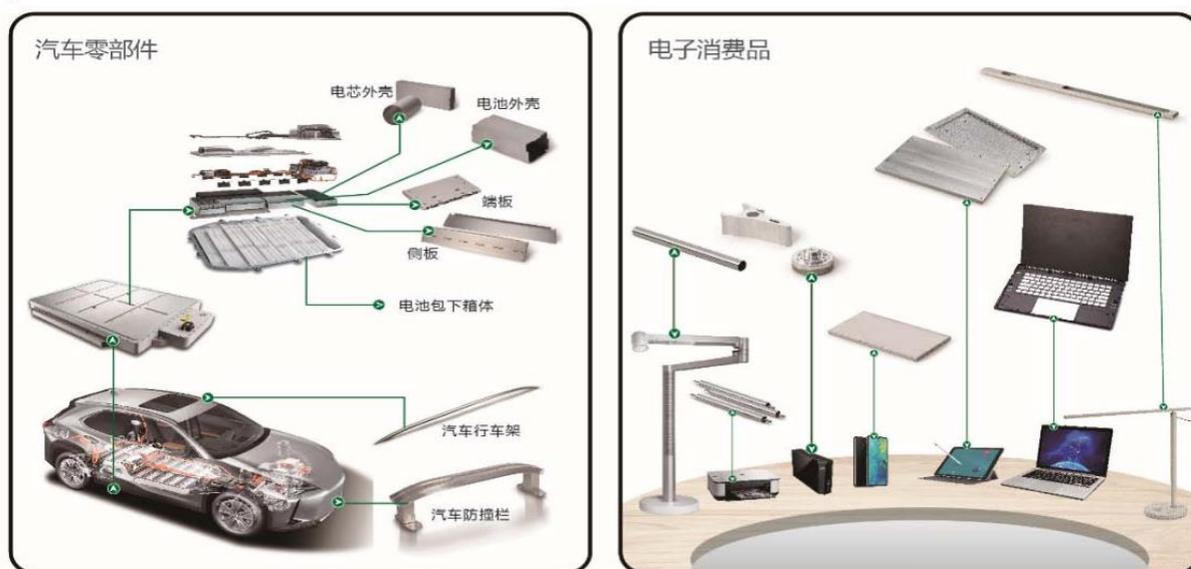
产品聚焦新能源汽车和 3C 产业

公司以专业的新型铝合金材料研发能力为基础，坚持以开发铝的应用，聚焦新兴用铝行业的使命，应用熔铸、挤压、精密加工、连接及表面处理等核心技术，为消费类电子行业和汽车行业（尤其是新能源汽车板块）提供整体解决方案。

图 2：公司主要产品工序


资料来源：公司年报，信达证券研发中心

目前主要形成三种应用类型的产品：消费电子品类、耐用消费品类和汽车零部件类。消费电子品类主要包括手机用铝挤压材、电脑硬盘用铝挤压材、电视机边框用铝和移动电源外壳等；耐用消费品主要包括卫浴、厨房设备和婴儿车用铝材等；汽车零部件则主要以新能源汽车为主的动力电池托盘（电池下箱体）、电池外壳、电芯外壳、防撞梁、行车架等。公司将依托自主研发及挤压铝材一体化完整产业布局的优势，重点发展汽车零部件和消费电子业务，2020 年公司铝挤压型材产量为 4.52 万吨，同比增长 17%。

图 3：公司主要产品应用


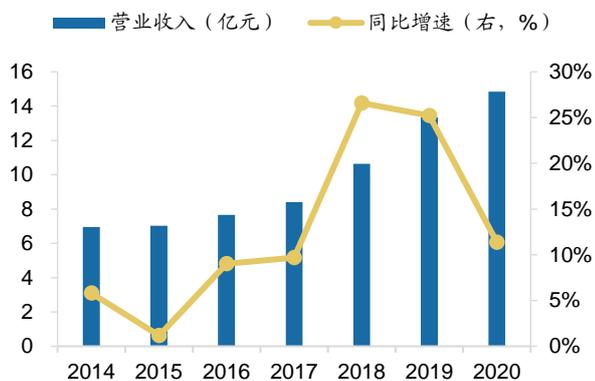
资料来源：公司年报，信达证券研发中心

公司未来业绩驱动力主要来自动力电池托盘

公司传统主业驱动业绩呈现稳定增长的趋势，2016 年归母净利达到历史峰值 7500 万元。公司 2015 年开始介入新能源汽车领域的相关研发，2017 年开始新能源汽车零部件的产业布局，2017-2019 年逐步加大相关领域研发和产业投入，拖累公司业绩。2019 年起公司汽车零部件业务营收占比明显提升，2020 年下半年新能源汽车业务尤其动力电池托盘业务开始放量并实现正盈利，带动公司 2020 年业绩大幅提升，超越历史高点。公司电池托盘业务随着市占率及产能不断提升，将成为公司未来业绩的主要驱动力。

随着新能源车普及推动轻量化产品在汽车领域的应用，公司电池托盘产品业绩占比大幅提升（2020 年公司汽车部件营收占比 30%，仅次于电子消费品的 32%，其中电池托盘及配件占 18%），同时凭借较高的产品附加值，推动公司盈利能力快速提升（2021 年 Q1 公司销售毛利率提升至 20.6%，净利率提升至 8.9%）。公司 2021 年 Q1 实现营收 4.26 亿元，同比增长 104%，实现归母净利 3634 万元，同比增长 1662%，主要由新能源汽车电池托盘业务贡献。

图 4：公司营业收入情况



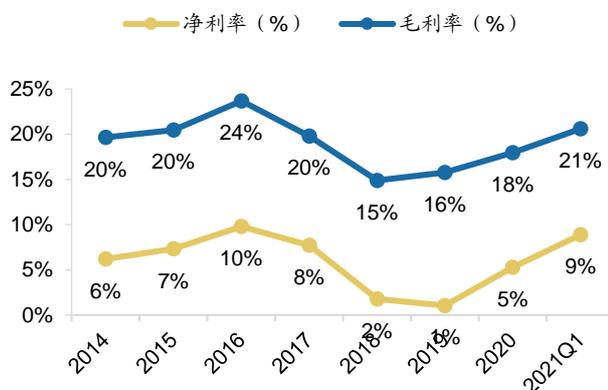
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5：公司归母净利润情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6：公司盈利水平

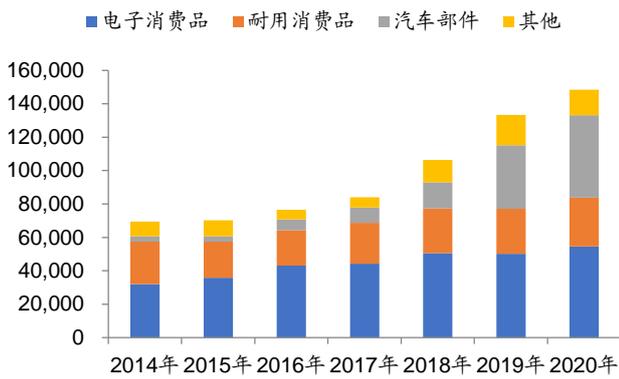


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

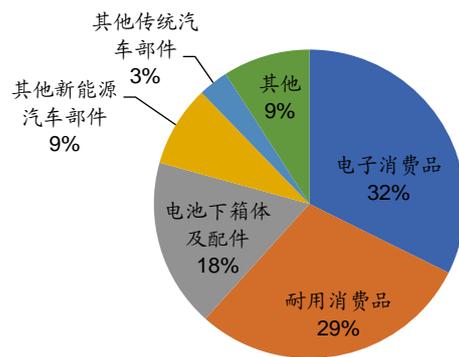
图 7：公司主营产品盈利能力



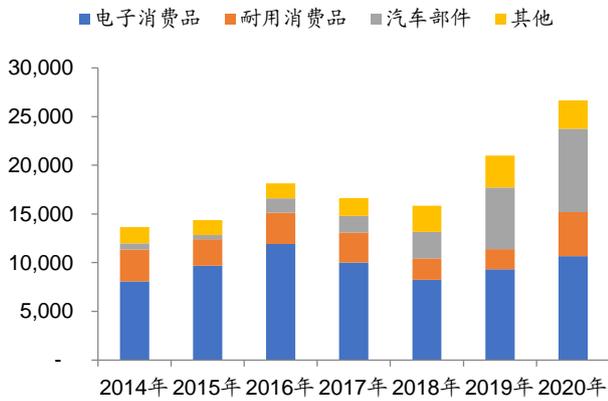
资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

图 8: 公司主营业务收入结构 (万元)


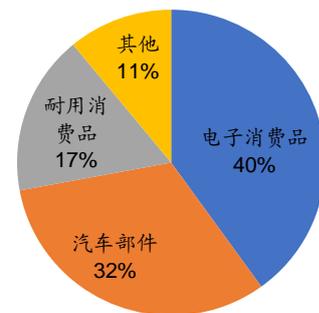
资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

图 9: 2020 年公司主营产品营收结构


资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

图 10: 公司主营业务毛利结构 (万元)


资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

图 11: 2020 年公司主营业务毛利结构


资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

电池托盘业务推动公司快速成长

凭借一体化优势先发布局，绑定优质客户

新能源汽车电池托盘（下箱体）是动力电池的主要承载部件。公司拥有生产新能源汽车电池托盘所需的挤压型材，弯曲成型，搅拌摩擦焊（FSW 焊接），机器人弧焊（CMT 焊接），龙门加工中心等设备和生产能力，2020 年产能为 17 万支/年，据公司官网，目前月产托盘 2 万支。

公司最大的竞争优势便是拥有从铝挤压型材到弯曲成型到焊接的电池托盘一体化生产能力和技术储备，具备质量稳定的量产能力和有效交付能力，这是同行很多企业所不具备的，也为公司后期产能复制提供了高效和便利的条件。

图 12：新能源汽车电池托盘



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

公司第二大竞争优势是凭借铝挤压成型技术先发布局电池托盘业务，通过认证，优先进入宁德时代等优质客户供应链。公司经过多年的战略布局和发展，在新能源汽车市场的份额得到增长，且前期布局的产能效应在 2020 年开始得到释放，并与国内新能源汽车行业知名龙头企业建立了良好的合作关系，获得了多个国内外新能源汽车重点项目的定点。客户方面，公司与宁德时代、广汽新能源、比亚迪等建立了合作关系，并已经成功实现部分产品的批量供货。生产能力方面，形成了母公司、新马精密、广东和胜新能源和江苏和胜新能源四大生产基地；产品类型方面涵盖新能源汽车动力电池电芯外壳，电池模组结构件，电池包冷却系统，电池包下箱体托盘，汽车防撞梁，吸能盒，天窗导轨，行李架，车身电池托架等。

已成功奠定电池托盘领域龙头地位

公司凭借先进的生产产线、规模化生产的批产能力及优良、稳定的品质保障，成为行业领先

企业，深受业内多家知名企业所信赖，荣获 **CATL 2020 年优秀供应商、富士康 2020 年金牌供应商、广汽 2020 年优秀保供奖的荣誉称号**，被中国有色金属加工行业协会评为“中国工业铝挤压材十强”企业。

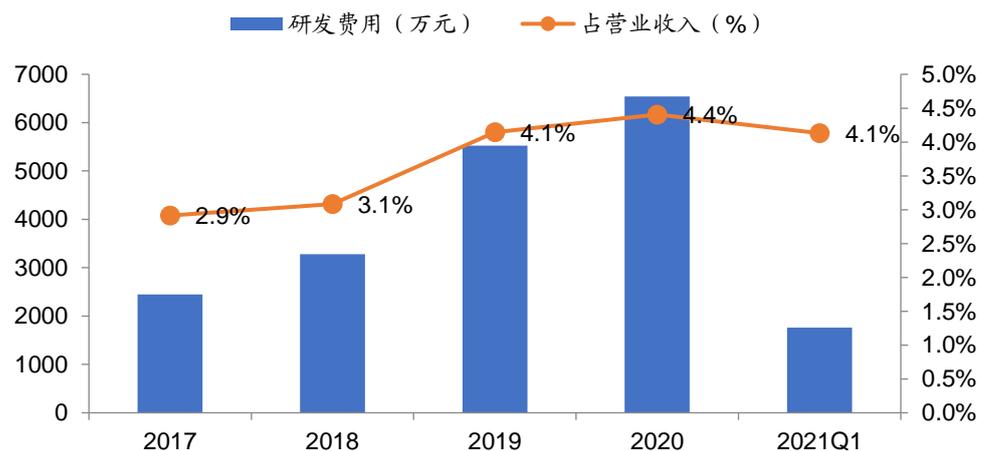
公司 2020 年电池托盘产量为 14.07 万支，同比增长 104%；销售收入为 2.48 亿元，占公司总营收 17%；单件销售均价为 1812 元。根据中汽协数据，2020 年中国新能源汽车产量为 136.6 万辆，假设每辆车需要一个电池托盘，可计算得出公司新能源汽车电池托盘市占率为 **10.3%**。为进一步增强汽车零部件市场领域竞争力及提升铝合金汽车零部件类产品占比，公司持续投入研发力量，引入市面上最先进的铝合金连接技术和深加工技术，业务层面开拓了新的利润增长点，进一步提升公司核心竞争力和抗风险能力，促进公司产品结构升级和可持续发展战略的落地。**2021 年公司将进一步紧跟行业龙头企业发展趋势，对应新增产能，开发新产品，积极进入国外主要客户的供应链体系，开拓海外市场；让公司生产的电池托盘产品在市场上份额继续增加，且开拓新市场，如电芯铝壳，储能系统产品等；并加大市场主流新技术的研发投入。**

表 1: 公司 2020 年新能源汽车零部件生产经营情况

产品类别	产能(万支/年)	产量(万支)	销量(万支)	销售收入(万元)	ASP(元/支)
电池下箱体	17	14.07	13.68	24783	1812
电池下箱体配件	200	152.24	152.81	4991	33
模组结构件	200	120.21	119.39	2712	23
防撞梁	500	73.96	73.6	6990	95
动力电池外壳	450	227.54	230.11	2816	12
汽车其他	500	228.69	224.21	1816	8

资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

图 13: 公司研发投入持续增长



资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

公司在电池托盘领域的竞争对手主要有南浔、敏实、凌云等汽车零部件公司，但这些公司的业务均比较多样化，不是简单的托盘加工企业。公司拥有一体化竞争优势。

表 2: 部分新能源铝合金电池托盘加工企业

公司名称	主营业务
重庆南涪铝业	从挤压型材到铝合金电池托盘深加工，主要客户比亚迪
敏实集团（宁波信泰）	汽车零部件，铝合金电池托盘全球最大供应商
上海赛科利	特斯拉的电池托盘供应商，除了铝合金，还做钢铝混合托盘
凌云股份	兵器集团下属上市公司，研发实力强。不仅做铝制托盘，还可以做钢制托盘，复合材料电池盒上盖。在整车轻量化领域也是国内头部企业。
江苏天钧精密	集研发、设计与制造的新能源汽车零部件供应商，比亚迪刀片电池托盘供应商之一
华达科技（江苏恒义）	工艺独特，一体压铸+蒙皮焊接，国内电池托盘主流加工企业，主要产品有电池托盘、电机壳和电机轴等，主要客户有上汽、宇通、长城、小鹏等

资料来源:信达证券研发中心

电池托盘市场空间大、行业增速高

碳达峰碳中和背景下，汽车轻量化是大势所趋

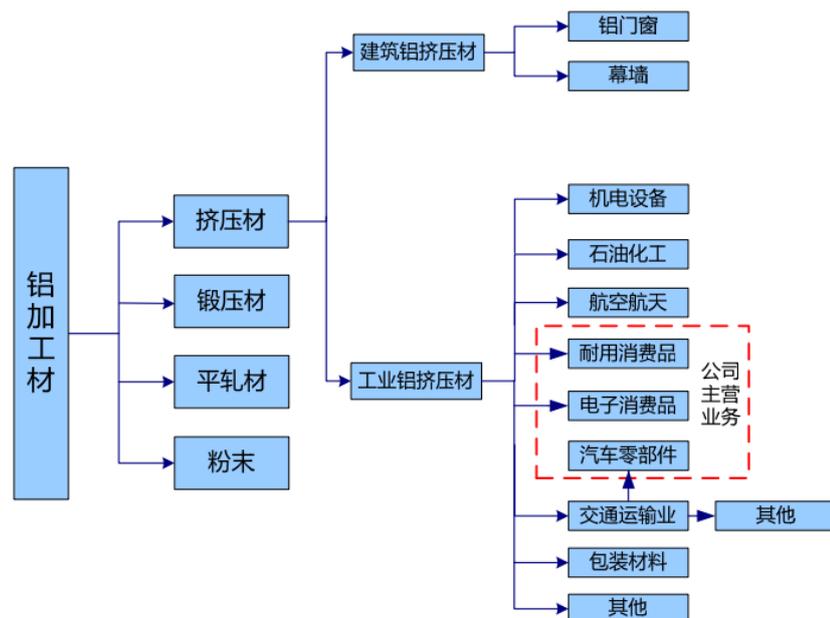
全球各国纷纷提出“碳达峰，碳中和”实现目标，节能减排将成为全球的一项重大课题，因此发展新能源汽车和汽车轻量化将是全球必然趋势。

对于燃油车来说，轻量化可以减少油耗，即降低碳排放。对于新能源汽车来说，汽车重量是制约新能源汽车续航里程的重要指标之一，因此车身轻量化已经成为新能源汽车行业重点考虑的问题之一。铝合金由于其密度低、比强度高等优点，在保证车身性能时仍能保证其刚性，在汽车轻量化工程中得到广泛应用，早在 1995 年德国奥迪公司开始批量生产铝合金车身，近年来特斯拉、蔚来汽车等新兴新能源汽车造车厂商也开始提出全铝车身概念，包括铝合金车身、车门、电池托盘等。

汽车用的铝材与铝件主要有平轧材、挤压材、锻件、粉末铸件。在全铝汽车所用的铝材与铝件中，按质量计算其占比大致是：平轧材占 50%，挤压材占 20%，铸件占 27%，锻件占 3%。发展新能源汽车的主要目的是节能减排，为达到此目的，理论上新能源汽车应是全铝的。这里所说的全铝的是指车身结构和电池托盘与护栏，车身结构用的是薄板与挤压材，按质量计算，板材与挤压材用量比例为 8:2；托盘及护栏则几乎全是用挤压型材制造的。

中国生产的汽车车身铝薄板(ABS)在性能与产量方面都能充分满足新能源汽车高速发展的需求。但是在铝挤压材方面，数量上是足够的，性能与品质上与国际先进水平相比还有一些差距，特别是高性能，如抗拉强度 $R_m \geq 550 \text{ N/mm}^2$ 的、挤压性能与成形性能又优的 6xxx 系铝合金仍处于起步阶段，与国际海德鲁铝业及肯联铝业公司相比仍有一定差距。

图 14：铝挤压材在铝加工行业中定位及细分类别



资料来源：和胜股份招股说明书，信达证券研发中心

轻量化趋势下，铝合金电池托盘是最优选项

电池托盘是新能源汽车电池系统的骨架，是电池系统安全性的重要保障，起到抗冲击、抗震动及保护作用，其重量占电池系统的 20%-30%。它需要高精度、耐腐蚀、耐高温、抗冲击等性能，高强钢由于其低成本，在大众、丰田等车企中有较多的应用，而铝合金虽然可以减轻托盘的重量，但其成本较高，因此目前主要用于 A 级以上的车型。

对电池托盘来说首要的问题是材料，既要有优秀的综合性能，又必须有可接受的合理价格，在考虑轻量化的情况下，铝材是最可取的，优于钢材与碳纤维增强塑料基复合材料(CFRP)。复合材料工业目前还不能支撑电动汽车的发展，一是价格过高，二是汽车使用期限到了后废料回收问题还不能解决，不能形成闭环产业链。

几乎所有的原装汽车制造公司都选用铝挤压材制造电池托盘，如宝马汽车公司、奥迪集团、波尔舍公司（保时捷，Rorche）、戴姆勒公司、沃尔沃公司等。同时，一些公司对特斯拉公司用挤压铝材制造的全铝滑板式电池托盘很感兴趣，纷纷仿效，例如宝马 i20 EVs 车托盘、奥迪 e-tron 电动车托盘、戴姆勒 EQ 系列电动汽车的托盘。奥迪公司原来的托盘是用压铸铝合金零配件制造的，现在已改用挤压铝材制造，同时它的 BEVs 和 PHEVs 电动汽车电池托盘都是用挤压铝材制造。挤压铝合金电池托盘采用拼接方法，需要将不同的部件通过焊接等方法进行拼接，需要焊接的零件较多，工艺较为复杂。

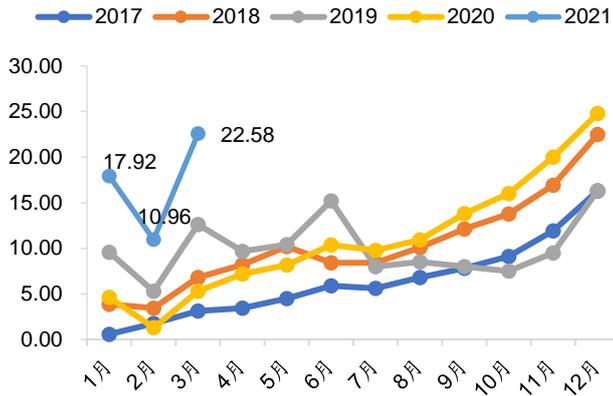
另外，一些过去用钢材制造托盘的企业如今也已用铝材了，例如日产汽车公司(Nissan)leaf EV 电动汽车过去用钢材制造电池托盘，2018 年改用挤压铝材；大众汽车公司(VW)对钢材电池托盘一直情有独钟，新生产的 BEV 电动汽车电池托盘已改用挤压铝材。

至 2025 年全球电池托盘行业复合增速 40%、市场规模超过 500 亿元

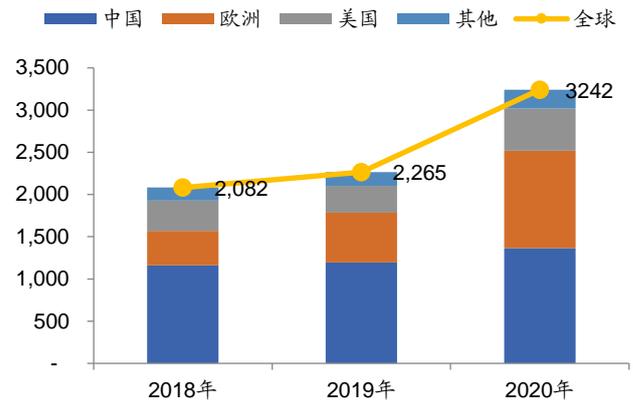
动力电池托盘与新能源汽车行业发展密切相关。据 EV-Volumes，2020 年全球电动汽车销量为 324 万辆，同比增长 43%；其中 69%为纯电动汽车，31%为插电式混合动力车。全球电动汽车渗透率为 4.2%。2020 年新冠疫情并没有抑制新能源汽车销量增长的势头，欧洲以 95%的增速贡献了主要增量。2021 年 Q1 中国实现电动车销量 51.46 万辆，同比增长 3.6 倍，全球同比增长 143%；3 月份全球电动车销量 51.3 万辆，除了欧洲和美国继续大幅增长外，印度也实现了 255%的销量增速。

2021 年，中国、欧美等全球主要经济体进入新能源汽车加速发展共振期，我们预计 2021 年全球电动车销量将超过 500 万辆，增幅至少 55%。未来伴随越来越多的爆款新车型投放市场，电动车销量将持续高速增长，同时在碳资产扩张的推动下，企业运输车辆电动化率也将不断提升。我们预计到 2025 年，全球新能源车产量将超过 1700 万辆，中国将超过 650 万辆。

从 2020 年至 2025 年，5 年时间全球新能源汽车市场成长约 5 倍，复合增速约 40%。我们假设电池托盘单车价值 3000 元，则 2020 年中国市场规模约 40 亿元、全球市场规模不到 100 亿元，到 2025 年中国市场规模将成长至近 200 亿元、全球市场规模超过 500 亿元。

图 15: 中国新能源汽车销量 (万辆)


资料来源: 中汽协, 信达证券研发中心

图 16: 全球新能源汽车销量 (千辆)


资料来源: EV-Volumes, 信达证券研发中心

表 3: 电池托盘市场空间及成长性测算

项目	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
中国新能源汽车产量 (万辆)	136	209	288	389	512	655
全球新能源汽车产量 (万辆)	324	509	722	997	1334	1722
YOY	43%	57%	42%	38%	34%	29%
电池托盘单车价值 (元)	3000	3000	3000	3000	3000	3000
中国电池托盘市场空间 (亿元)	41	63	86	117	154	197
全球电池托盘市场空间 (亿元)	97	153	217	299	400	517

资料来源: 中汽协, EV-Volumes, 信达证券研发中心

电子消费品及耐用消费品业务稳定发展

电子消费品涵盖了个人、家庭及办公用的诸多消费类电子产品，工业铝挤压材主要以各种专业关键零部件、外壳、外观装饰件以及对传统材料基材的替代产品等形式体现。因此工业铝型材在电子消费品领域的应用较为广泛，如智能手机外壳、移动电源外壳、平板电脑外壳、数字电视边框及支架、办公用激光打印/复印机用感光鼓鼓基、加热辊和驱动辊，电脑硬盘驱动组件，相机镜筒、游戏/视听电子设备、电子保健设备、散热器件以及其他电子办公用品等诸多电子产品，并伴随着这些电子产品市场需求的增长而增长。

工业铝挤压型材在耐用消费领域的应用主要体现在家用电器的结构部件或外观装饰件、家居装饰产品的边框、支/挂架、底座、拉手、婴儿车前后脚、底架、手把、背扣以及其整体淋浴房等卫浴产品等，铝合金材料凭借质轻、抗蚀抗老化、经久耐用、美观大方、易于着色、良好的加工性能和低维护等诸多优势，被广泛应用。随着人们生活水平和消费水平的提高，新修住宅的装修、旧住宅的改造以及家电的更新换代等都为耐用消费品行业带来了广阔的市场空间，也为铝挤压材在此类行业产品的应用提供了良好的发展机遇。

图 17: 工业铝挤压材在电子消费品行业的应用



资料来源: 和胜股份招股说明书, 信达证券研发中心

图 18: 工业铝挤压材在耐用消费品行业的应用

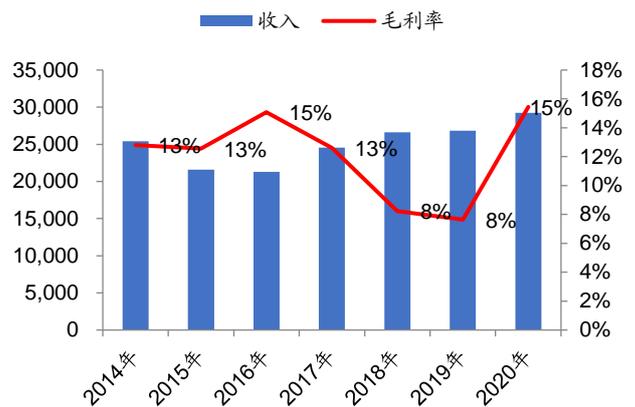


资料来源: 和胜股份招股说明书, 信达证券研发中心

公司产品定价模式为“基准铝价+加工费”，因此产品盈利能力受原材料铝价波动影响较小。上市以来，公司电子消费品和耐用消费品营业收入整体维持稳定增长的趋势，但该产品所属行业已步入成熟阶段，具有一定周期性，受经济影响较大。2018 年受中美贸易摩擦的影响，给中国消费电子设备供应商带来较大冲击，国内消费电子产品出口量下降，导致国内消费电子行业的整体订单量减少。同时，公司 IPO 募投项目也处于同步建设中，造成生产效率暂时性下降，导致电子消费品和耐用消费品毛利率下降，后期随着募投项目投产，产品毛利率逐步提升。

图 19: 公司电子消费品盈利情况 (万元)


资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

图 20: 公司耐用消费品盈利情况 (万元)


资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

公司具有材料研发优势及质量控制优势, 特别是在手机中框结构件、平板、笔记本电脑整体后盖结构件及智能穿戴等项目投入了大量的研发资源。深受客户认可和信赖, 被富士康客户授予 2020 年度年度金牌供应商荣誉称号。未来, 公司将紧跟市场需求趋势, 继续研发新材料, 新工艺, 满足市场需求。通过技术创新和稳定的品质控制来巩固公司在 3C 产业市场的竞争地位。

3C 消费电子产品制造技术的迭代发展以及移动互联网应用的普及使得电子消费类产品的市场规模也随之快速增长, 消费者群体也在持续扩大。随着以华为为代表的中国手机厂商的迅速崛起, 产业链本土化将是长期趋势, 国内厂商将会在这个替代过程里获得更多的机会。未来随着 5G 商用进程的加速, 5G 手机渗透率会逐步扩大, 根据 IDC 的预测, 全球智能手机销量到 2023 年预计将达到 15.7 亿部, 其中, 全球 5G 手机出货量有望突破 4 亿台。

由于下一代移动通信技术 (5G) 对数据传输量的要求以及未来无线充电标准 (Qi) 技术对智能手机背板材料的电磁性质均提出了更高的要求, 5G 网络下的智能手机需要采用高强度、热传导特性优良的铝合金中框以满足结构强度及 5G 网络下的散热要求, 金属结构件仍将是智能手机结构件中最重要的重要组成部分。随着无线充电技术的推广应用, 全金属结构逐渐向金属中框+非金属 (玻璃或陶瓷) 后盖结构转换, 2018 年以来各大主流厂商先后推出采用高强度铝合金中框+玻璃或陶瓷背盖设计的高端旗舰型号手机。其中以屈服强度 370Mpa 以上高强度铝合金中框为主流趋势。随着智能手机、平板、笔记本电脑等消费电子产品的不断升级换代和推陈出新, 对铝制外观结构件, 特别是屈服强度 370Mpa 以上高强度手机中框结构件, 氧化外观特性优良的平板, 笔记本电脑后盖材料的需求将保持较为稳定的增长。拥有高强度手机中框材料, 氧化外观特性优良的平板、笔记本电脑后盖材料生产研发能力的公司将具有行业领导地位。而新兴 3C 产品 (包括可穿戴设备, 智能家居等) 的快速增长, 将成为 3C 行业未来重要增长点。

公司在 3C 产品方向, 将保留已有优质产业, 利用公司现有产能, 扩大销售量, 增加规模效益, 培养或孵化新应用和新兴产业。

盈利预测、估值与投资评级

盈利预测及假设

公司主营电子消费品、耐用消费品和汽车零部件业务，未来业绩增长点主要来自以新能源汽车托盘为主的汽车零部件业务。公司电池托盘产品 2019、2020 年产量为 6.89 万支、14.07 万支，在国内市占率为 6%、10%，我们预测 2021-2023 年中国新能源汽车产量为 209、288、389 万辆，并假设公司电池托盘市占率分别为 15%、17%、19%，以此预测未来三年公司电池托盘产量。另外假设公司电池托盘销售均价及毛利率水平逐年有所提升，综合其他汽车零部件盈利预测得出公司 2021-2023 年汽车零部件收入增速为 109%、57%、45%，毛利率为 24%、26%、27%。

公司电子消费品和耐用消费品 2020 年营业收入增速均为 9%，我们假设 2021-2023 年营收增速均维持 10%，另外毛利率维持 2020 年的水平不变。

表 4: 盈利预测关键条件假设

产品	项目	单位	2020A	2021E	2022E	2023E
汽车零部件	收入	万元	49,391	103,039	161,452	234,264
	YOY	%	29%	109%	57%	45%
	毛利	万元	8,543	24,713	42,450	62,715
	毛利率	%	17.3%	24.0%	26.3%	26.8%
电子消费品	收入	万元	54,558	60,014	66,015	72,617
	YOY	%	9%	10%	10%	10%
	毛利	万元	10,682	12,003	13,203	14,523
	毛利率	%	20%	20%	20%	20%
耐用消费品	收入	万元	29,236	32,160	35,376	38,913
	YOY	%	9%	10%	10%	10%
	毛利	万元	4,515	4,824	5,306	5,837
	毛利率	%	15%	15%	15%	15%
合计	营业收入	万元	148,449	210,476	278,106	361,058
	毛利	万元	26,670	44,470	63,889	86,005
	毛利率	万元	18%	21%	23%	24%

资料来源: 公司年报, 信达证券研发中心

估值与投资评级

结合公司主营产品产能释放节奏及行业需求增速，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 2.01、3.11、4.33 亿元，EPS 分别为 1.1、1.7、2.36 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 22x、14x、10x。考虑公司主营业务为电子消费品及汽车零部件，且未来业绩增长主要来自新能源汽车电池托盘，我们选取凌云股份、斯莱克和嘉元科技为可比公司，其中嘉元科技主营业务为锂离子电池铜箔，斯莱克主营电池壳，下游客户同为宁德时代等龙头企业，与公司电池托盘业务下游应用领域及客户较为一致。根据 Wind 一致预期，斯莱克和嘉元科技 2021 年 PE 为 40x，考虑到公司未来主要业绩增长来自新能源汽车电池托盘业务，及其所

在行业的高成长性（未来 5 年内年复合增速 40%），公司的市场地位（先发布局优势及领先的市占率），我们认为给予公司 2021 年 40 倍 PE 较为合理，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

表 5: 可比公司估值比较表（2021-4-30）

公司名称	公司代码	主营业务	市值 (亿元)	净利润(百万元)			PE (x)		
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
凌云股份	600480.SH	汽车零部件	77	101	356	466	76	21	16
斯莱克	300382.SZ	电池壳	56	65	140	251	68	40	22
嘉元科技	688388.SH	锂电铜箔	183	186	455	615	98	40	30

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

风险因素

公司电池托盘产品产能扩张或销量不及预期；全球及中国新能源汽车销量增长不及预期；公司汽车零部件、电子消费品等产品毛利率下滑。

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	760	854	1,135	1,528	1,990
货币资金	94	108	105	189	269
应收票据	35	20	28	37	48
应收账款	361	468	664	878	1,139
预付账款	6	9	13	16	21
存货	216	203	277	358	459
其他	49	46	48	50	53
非流动资产	669	683	709	733	754
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	453	528	602	674	744
无形资产	69	67	65	63	60
其他	147	88	42	-4	-50
资产总计	1,429	1,537	1,844	2,260	2,744
流动负债	536	546	645	741	779
短期借款	216	212	197	168	50
应付票据	74	32	44	57	73
应付账款	168	213	291	375	482
其他	77	88	113	140	174
非流动负债	53	55	55	55	55
长期借款	42	38	38	38	38
其他	11	17	17	17	17
负债合计	589	602	700	796	835
少数股东权益	62	67	74	86	102
归属母公司股东权益	778	869	1,069	1,378	1,807
负债和股东权益	1,429	1,537	1,844	2,260	2,744

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,333	1,484	2,105	2,781	3,611
同比(%)	25.2%	11.4%	41.8%	32.1%	29.8%
归属母公司净利润	10	75	201	311	433
同比(%)	-44.5%	625.9%	166.6%	54.9%	39.2%
毛利率(%)	15.7%	18.0%	21.1%	23.0%	23.8%
ROE%	1.3%	8.7%	18.8%	22.6%	24.0%
EPS(摊薄)(元)	0.06	0.41	1.10	1.70	2.36
P/E	191.78	38.51	22.18	14.32	10.29
P/B	2.56	3.35	4.17	3.24	2.47
EV/EBITDA	23.72	18.26	17.19	11.57	8.27

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,333	1,484	2,105	2,781	3,611
营业成本	1,123	1,218	1,660	2,142	2,751
营业税金及附加	5	7	10	13	17
销售费用	43	15	22	29	37
管理费用	70	74	104	138	179
研发费用	55	65	93	123	159
财务费用	14	16	14	13	9
减值损失合计	-10	-5	-1	-1	-1
投资净收益	0	0	0	0	0
其他	3	2	10	14	18
营业利润	15	87	211	336	474
营业外收支	-1	-1	18	18	18
利润总额	15	86	228	354	492
所得税	1	7	20	30	42
净利润	14	78	209	323	450
少数股东损益	4	3	8	12	16
归属母公司净利润	10	75	201	311	433
EBITDA	91	168	268	389	520
EPS(当年)(元)	0.06	0.41	1.10	1.70	2.36

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	42	37	90	187	269
净利润	14	78	209	323	450
折旧摊销	55	63	52	52	52
财务费用	12	15	14	13	8
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-52	-139	-169	-185	-225
其它	12	20	-17	-17	-17
投资活动现金流	-129	-81	-62	-62	-62
资本支出	-120	-81	-62	-62	-62
长期投资	-9	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	104	59	-30	-41	-127
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	122	81	-16	-28	-118
支付利息或股息	-18	-16	-14	-13	-8
现金流净增加额	18	15	-3	84	80

研究团队简介

姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016年任广发证券有色行业研究员。2020年1月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

黄礼恒，金属和新材料行业资深分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017年任广发证券有色金属行业研究员，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

董明斌，中国科学技术大学物理学硕士，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事建材及钢铁研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020年3月加入信达证券研究发展中心，从事贵金属及小金属研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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任何责任，投资者需自行承担风险。