



分析师：孙克遼  
Tel: 021-53686135  
E-mail: sunkeyao@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870520010001

**基本数据 (2021年04月29日)**

报告日股价 (元)	379.99
12mth A 股价格区间 (元)	135.06-429.99
总股本 (百万股)	2329.47
无限售 A 股/总股本	58.25%
流通市值 (百万元)	515645.72
每股净资产 (元)	28.18

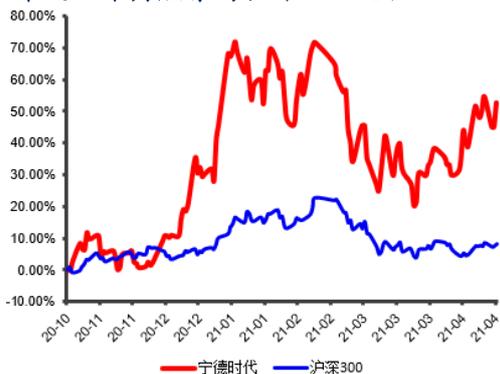
**主要股东 (2021Q1)**

宁波梅山瑞庭投资	24.53%
黄世霖	11.2%

**收入结构 (2020A)**

动力电池系统	78.35%
储能系统	6.81%

**最近 6 个月股票与沪深 300 比较**



报告编号: SKY21-CATL01

首次报告日期:

相关报告:

# 经营层面持续向好，彰显行业龙头地位

## —2020 年年报及 21 年一季报点评

**■ 公司动态事项**

公司发布2020年年报及2021年一季报。2020年全年公司实现营业收入503.19亿元，同比增长9.9%；实现归母净利润55.83亿元，同比增长22.43%；扣非后净利润42.65亿元，同比增长8.93%。2021年一季度公司营业总收入191.67亿元，同比增长112.24%；归母净利润19.54亿元，同比增长163.38%，扣非后净利润16.72亿元，同比增长290.5%。

**■ 事项点评**

**20Q4 & 21Q1 业绩向好，整体盈利能力超预期**

20Q4 公司营业收入 187.97 亿元，同比增 45%，环比增 48%；归母净利润 22.26 亿元，同比增 103%，环比增 57%。21Q1 公司营收 191.67 亿元，同比增 112%，环比增 2%，彰显行业景气度高涨。20Q4 公司综合毛利率 28.36%，同比下滑 0.64 pcts，环比增长 0.58 pcts。21Q1 公司综合毛利率 27.28%，环比下滑 1.08 pcts，同比增长 2.19 pcts。2020 年下半年，产业链供需逐步出现反转，上游原材料及部分辅材价格大幅上涨，其中碳酸锂、六氟等原材料价格更是翻倍，电池环节盈利承压。公司盈利水平保持较高水平，主要得益于公司强大的产业链话语权及对上下游企业的纵向深入布局。

**动力电池出货稳步增长，海外收入显著提升**

2020 年公司动力电池业务收入 394.26 亿元，同比增长 2.18%，业务毛利率 26.56%，同比下滑 1.89 个百分点。公司全年实现动力电池产量 51.71 GWh，同比增长 9.42%；全年动力电池出货 46.84 GWh，同比提升 14.36%；国内市场公司贡献动力电池装机 31.9 GWh，市占率维持在 5 成以上。得益于海外，尤其是欧洲电动车市场放量，20 年公司海外业务取得显著进展，全年实现境外收入 79.08 亿元，同比增长 295.30%，境外业务毛利率 32.69%，高于国内近 6 个百分点，支撑公司整体盈利水平。经测算，公司动力电池单位收入约 0.887 元/Wh，同比下滑 7.47%，单位成本 0.65 元/Wh，同比下滑 5.02%，扣非后单位净利约 0.096 元/Wh，同比小幅下滑 1.37%。据中汽协及 SNE Research 数据，2021 年一季度公司全球动力电池装机 15.1 GWh，全球市占率大幅提升至 31.46%，其中国内装机 12.22 GWh，国内市场份额达 52.6%。我们预计公司 21Q1 动力电池销量约 18-19 GWh，单位收入约 0.85-0.86 元/Wh，环比基本持平。

**储能业务高增长，行业迎来爆发期**

2020 年，公司储能业务营业收入 19.43 亿元，同比增长 218.56%，业务毛利率 36.03%，同比下滑 1.84 pcts。我们预计公司全年储能系统

出货 2.39GWh，同比增长 236.62%，全球市占率约 12%；公司储能业务单位收入 0.81 元/Wh，同比下滑 5.37%，单位成本 0.52 元/Wh，同比下滑 2.55%。SNE 统计显示 2020 年全球储能电池出货约 20GWh，同比增长 82%。在储能市场快速启动的背景下，公司持续加强研发投入，推出了户外系统 EnerOne 产品，实现了在海外市场从提供部件到提供电池系统的转型。随着锂电池成本的下降与循环寿命的提高，电力清洁化加速带来发电侧储能需求高速增长，经济性与风险意识助推用户侧储能出货增加，储能市场迎来快速发展阶段。基于储能市场的发展机遇，公司与消费电子巨头 ATL 共同出资设立两家合资公司，积极布局家用储能等新兴市场。

### 大手笔加速扩产，产业链投资一体化深入

截至2020年底，公司动力电池系统产能69.1GWh，目前在建产能高达77.5GWh。2020年下半年起，行业景气度拾级而上，产业链供需格局反转，公司紧抓产业发展机遇，连续公告大手笔加速产能扩建计划，其中包括福鼎基地项目、江苏时代四期项目、肇庆项目、宜宾基地五期及改扩建项目等，以及时代吉利宜宾项目、时代一汽扩建项目及时代上汽溧阳项目等，合计斥资近900亿，对应产能扩产计划约300GWh。此外，公司2020年与21年计划分别斥资约190亿元，以证券投资方式对境内外产业链上下游优质上市企业进行投资，此举有利于加强产业链合作协同，保障关键资源供应，提升公司的长期竞争力。

### 现金流强劲，研发持续高投入

20年公司经营性现金流净额184.30亿元，同比增巡航36.80%，其中20Q4现金流81.24亿元，同比增158%，环比增81%；21Q1现金流109.67亿元，同比增248%，环比增35%。公司现金流表现亮眼，彰显其产业链突出地位及上下游话语权。公司账上现金充沛，截至21Q1末账上现金余额717亿元，较20年底增长5%，为公司大举扩产奠定基础。公司高度重视产品和技术工艺的研发，持续加大研发投入，20年全年研发投入35.69亿元，研发投入占营收比重达7.09%，同比提升0.56个百分点。受益于公司完善的研发体系以及强大的研发团队，公司技术水平持续提升。

### ■ 盈利预测与估值

我们预计公司2021-2023年营收分别为995.87亿元、1445.40亿元和1949.66亿元，增速分别为97.91%、45.14%和34.89%；归属于母公司股东净利润分别为102.22亿元、156.64亿元和219.27亿元，增速分别为83.08%、53.24%和39.98%；全面摊薄每股EPS分别为4.39元、6.72元和9.41元，对应PE为86.59倍、56.51倍和40.37倍。未来六个月内，我们维持公司“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，行业竞争加剧等。

### ■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	50319.49	99587.12	144540.45	194966.25
增长率(%)	9.90%	97.91%	45.14%	34.89%
归属母公司股东净利润	5583.34	10222.12	15664.12	21927.07
增长率(%)	22.43%	83.08%	53.24%	39.98%
每股收益(元)	2.40	4.39	6.72	9.41
市盈率(X)	158.54	86.59	56.51	40.37

数据来源：Wind 上海证券研究所 (2021年04月29日收盘价)

**■ 附表**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	68424	69111	70598	77533
应收和预付款项	22168	42309	60906	83720
存货	13225	25474	36516	49080
其他流动资产	5760	9069	12088	15474
长期股权投资	4813	11224	21895	35768
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	25372	37710	52310	68931
无形资产和开发支出	2518	3104	3505	3998
商誉	148	148	148	148
其他非流动资产	13486	16547	20455	23939
<b>资产总计</b>	<b>156618</b>	<b>214980</b>	<b>277568</b>	<b>357024</b>
短期借款	6335	0	0	0
应付和预收款项	31271	63525	88924	119304
长期借款	6068	7156	8134	9112
其他负债	11911	11911	11911	11911
<b>负债合计</b>	<b>87424</b>	<b>129382</b>	<b>167834</b>	<b>214944</b>
股本	2329	2329	2329	2329
资本公积	41662	41662	41662	41662
留存收益	18641	32558	52884	79896
归属母公司股东权益	64207	79658	102334	132634
少数股东权益	4987	5941	7401	9445
<b>股东权益合计</b>	<b>69195</b>	<b>85599</b>	<b>109735</b>	<b>142080</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>156618</b>	<b>214980</b>	<b>277568</b>	<b>357024</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	18430	28385	27822	37657
投资活动产生现金流量	-15052	-20052	-24477	-28182
融资活动产生现金流量	37431	-7647	-1857	-2540
<b>现金流量净额</b>	<b>40232</b>	<b>686</b>	<b>1488</b>	<b>6935</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>50319</b>	<b>99587</b>	<b>144540</b>	<b>194966</b>
营业成本	36349	71235	101917	136369
营业税金及附加	295	584	852	1145
营业费用	2217	4387	6367	8589
管理费用	1768	3499	5314	6957
财务费用	-713	82	62	-25
研发费用	3569	7064	10253	13830
资产减值损失	-827	-1905	-2708	-3816
投资收益	-118	71	-162	-178
其他收益	1136	2248	3263	4401
<b>营业利润</b>	<b>6959</b>	<b>12761</b>	<b>19567</b>	<b>27399</b>
营业外收支净额	23	23	23	23
<b>利润总额</b>	<b>6983</b>	<b>12784</b>	<b>19590</b>	<b>27422</b>
所得税	879	1609	2465	3451
<b>净利润</b>	<b>6104</b>	<b>11175</b>	<b>17125</b>	<b>23972</b>
少数股东损益	521	953	1460	2044
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>5583</b>	<b>10222</b>	<b>15664</b>	<b>21927</b>

**财务比率分析**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	27.76%	28.47%	29.49%	30.06%
EBIT/销售收入	70.76	48.01	33.98	25.03
销售净利率	12.13%	11.22%	11.85%	12.30%
ROE	8.70%	12.83%	15.31%	16.53%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	2.05	1.57	1.40	1.31
速动比率	1.79	1.29	1.11	1.01
总资产周转率	0.32	0.73	0.93	0.90
应收账款周转率	4.46	3.43	4.75	4.34
存货周转率	2.75	2.80	2.79	2.78

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师声明

孙克遥

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。