

2021年06月30日

和胜股份 (002824.SZ)

公司快报

股权激励彰显发展信心，电池箱龙头高增长可期

投资要点

- ◆ **事件内容：**公司于2021年6月24日发布股权激励计划草案，激励计划拟向激励对象授予权益总数为459.75万份，约占本激励计划草案公告时公司股本总额18,353.103万股的2.51%。
- ◆ **本次股权激励计划目标设置合理，充分彰显公司未来快速发展信心：**本次股权激励拟授予对象为公司中层管理人员及核心技术（业务）骨干人员，共计199人。其中首次授予367.80万份，预留授予91.95万份。本激励计划的首次授予行权考核年度为2021年-2023年三个会计年度，各年度业绩考核条件为：以2020年营业收入为基础，2021-2023年增长率分别不得低于30%、70%、120%，预留部分股票期权在2021年授予，预留部分的业绩考核与首次授予的一致。经过我们测算，我们认为公司股权激励计划目标设置合理，兼具激励性和可行性，充分彰显了公司对未来业绩快速增长的信心。
- ◆ **转型动力电池箱龙头，深度绑定宁德时代：**公司早期从事铝挤压材及深加工制产品的生产销售，主要下游应用领域为电子消费品和耐用消费品。公司2017年上市后，设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，及电池包模组结构件等。依靠前期技术积累，公司电池箱体业务近年来持续快速增长，2020年汽车部件类业务占公司营收比重33.27%，已成为公司第二大主营业务。公司目前直接供货宁德时代，已成为宁德时代电池箱体的主要供应商之一，同时公司已开始对其他客户如比亚迪等展开小批量供货，进一步拓宽公司下游销售市场。
- ◆ **受益新能源车带来的动力电池需求量攀升，公司电池箱体业务有望持续快速增长：**根据中汽协测算，预计未来五年国内新能源汽车销量增速在40%以上，并且未来5-8年新车市场中新能源车占比有望提升至20%。与此相对应，即使新能源车单车带电量也在增长，但预计整体动力电池装机量有望持续快速增长。根据韩国SNE research数据，2020年全球动力电池装机量为136Gwh，预计到2025年将达到1163Gwh。受益于动力电池装机量的快速增长，我们测算公司电池箱体销售量有望从目前的14万套增长至2025年约150万套，未来5年公司电池箱体有望迎来高速增长收获期。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司2021年至2023年每股收益分别为1.10、1.58和2.08元。净资产收益率分别为19.1%、22.0%和23.9%，给予增持-B建议。
- ◆ **风险提示：**1，新能源车需求增速不及预期；2，单车带电量增长迅速导致动力电池装机量不及预期；3，单一客户依赖度较高的风险。

有色金属 | 铝 III

增持-B(首次)

投资评级

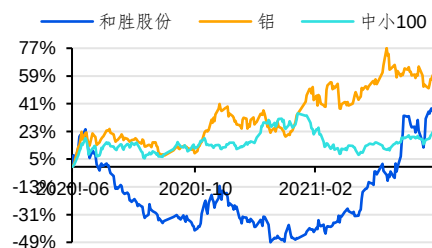
股价(2021-06-29)

32.05 元

交易数据

总市值(百万元)	5,882.17
流通市值(百万元)	3,597.98
总股本(百万股)	183.53
流通股本(百万股)	112.26
12个月价格区间	12.83/36.97 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.07	67.86	-0.27
绝对收益	-5.74	77.17	25.43

分析师

杨立宏

 SAC 执业证书编号：S0910518030001
 yanglihong@huajinsec.cn

报告联系人

胡锦琛

hujinchen@huajinsec.cn

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,333	1,484	2,238	3,091	3,896
YoY(%)	25.2	11.4	50.8	38.1	26.0
净利润(百万元)	10	75	202	289	381
YoY(%)	-44.5	625.9	167.2	43.4	31.8
毛利率(%)	15.7	18.0	21.3	23.2	23.9
EPS(摊薄/元)	0.06	0.41	1.10	1.58	2.08
ROE(%)	1.7	8.4	19.1	22.0	22.9
P/E(倍)	421.5	58.1	21.7	15.2	11.5
P/B(倍)	5.6	5.0	4.1	3.3	2.6
净利率(%)	0.8	5.1	9.0	9.4	9.8

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	760	854	1987	2409	3182	营业收入	1333	1484	2238	3091	3896
现金	94	108	672	929	1171	营业成本	1123	1218	1762	2374	2964
应收票据及应收账款	396	488	845	997	1324	营业税金及附加	5	7	11	14	18
预付账款	6	9	14	18	23	营业费用	43	15	23	32	40
存货	216	203	403	414	606	管理费用	70	74	111	153	193
其他流动资产	49	46	52	52	58	研发费用	55	65	65	112	147
非流动资产	669	683	892	1126	1322	财务费用	14	16	31	58	67
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-10	-5	0	0	0
固定资产	453	528	719	928	1105	公允价值变动收益	0	3	1	1	1
无形资产	69	67	67	68	69	投资净收益	-0	-0	2	1	0
其他非流动资产	147	88	107	131	148	营业利润	15	87	237	349	468
资产总计	1429	1537	2879	3535	4503	营业外收入	0	2	1	1	1
流动负债	536	546	1684	2029	2577	营业外支出	1	3	2	2	2
短期借款	216	212	1105	1433	1730	利润总额	15	86	236	348	467
应付票据及应付账款	243	246	461	491	698	所得税	1	7	17	28	36
其他流动负债	77	88	118	106	149	税后利润	14	78	218	320	431
非流动负债	53	55	53	51	47	少数股东损益	4	3	17	31	50
长期借款	42	38	36	34	30	归属母公司净利润	10	75	202	289	381
其他非流动负债	11	17	17	17	17	EBITDA	83	161	332	495	655
负债合计	589	602	1737	2080	2624	主要财务比率					
少数股东权益	62	67	83	114	164	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	184	184	184	184	184	成长能力					
资本公积	361	365	365	365	365	营业收入(%)	25.2	11.4	50.8	38.1	26.0
留存收益	250	329	506	765	1116	营业利润(%)	-46.5	460.8	172.6	47.5	34.0
归属母公司股东权益	778	869	1059	1340	1715	归属于母公司净利润(%)	-44.5	625.9	167.2	43.4	31.8
负债和股东权益	1429	1537	2879	3535	4503	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	15.7	18.0	21.3	23.2	23.9
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	0.8	5.1	9.0	9.4	9.8
经营活动现金流	42	37	4	320	337	ROE(%)	1.7	8.4	19.1	22.0	22.9
净利润	14	78	218	320	431	ROIC(%)	2.5	7.8	11.1	13.1	14.1
折旧摊销	55	63	67	94	122	偿债能力					
财务费用	14	16	31	58	67	资产负债率(%)	41.2	39.2	60.3	58.9	58.3
投资损失	0	0	-2	-1	-0	流动比率	1.4	1.6	1.2	1.2	1.2
营运资金变动	-59	-142	-310	-150	-282	速动比率	0.9	1.1	0.9	1.0	1.0
其他经营现金流	17	22	-1	-1	-1	营运能力					
投资活动现金流	-129	-81	-274	-325	-317	总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
筹资活动现金流	104	59	-58	-66	-76	应收账款周转率	3.7	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标 (元)						应付账款周转率	6.1	5.0	5.0	5.0	5.0
每股收益(最新摊薄)	0.06	0.41	1.10	1.58	2.08	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.20	0.02	1.74	1.84	P/E	421.5	58.1	21.7	15.2	11.5
每股净资产(最新摊薄)	4.24	4.73	5.77	7.30	9.35	P/B	5.6	5.0	4.1	3.3	2.6
						EV/EBITDA	55.6	28.8	14.9	10.2	7.9

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会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，也可能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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn