

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

和胜股份(002824.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

娄永刚

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒

执业编号: S1500520040001

联系电话: 18811761255

邮箱: huangliheng@cindasc.com

相关研究

《和胜股份深度报告: 动力电池托盘龙头迎来高增长》(20210504)
《和胜股份: 中报业绩高速增长》(20210824)

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: 季度业绩环比持续提升

2021年10月28日

事件: 公司发布2021年三季报,前三季度实现营业收入15.62亿元,同比增长71.23%;实现归母净利1.26亿元,同比增长3.5倍;扣非归母净利1.25亿元,同比增长4.3倍;EPS为0.69元/股,同比增长3.6倍。

点评:

- **电池托盘量价齐升,季度业绩环比持续增长。**公司2021年Q1-Q3营收分别为4.26亿元、5.21亿元、6.15亿元,Q3环比增长18%;归母净利分别为3634万元、3940万元、5033万元,Q3环比增长29%。公司产品的定价方式是“铝锭价格+加工费”,Q3铝价继续上涨对公司毛利率有所拖累,但公司营收和业绩环比仍大幅增长,且盈利能力环比提升(Q1-Q3毛利率分别为20.59%、18.12%、18.96%,净利率分别为8.87%、7.66%、8.4%),主要得益于新能源汽车需求旺盛带动公司动力电池托盘产品量价齐升。上半年公司电池托盘销售额达2.2亿元,产量11.29万支,接近2020全年14万支的产量;销售均价1967元/支,比2020年均价1812元/支上涨8.6%。Q3盈利能力环比提升说明电池托盘均价继续提升,反映公司产品结构在不断优化,应用于高端车型的占比在持续提升,叠加公司工艺技术优化升级,预计未来销售均价将提升至3000元/支以上。同时,新能源汽车渗透率快速提升,销量持续维持高增长,公司电池托盘订单及产销量也将随之大幅提升,推动公司业绩持续高速增长。
- **绑定蓝筹客户,享受行业高增长红利。**公司凭借铝挤压成型技术先发布局电池托盘业务,优先通过认证进入宁德时代、广汽新能源等优质客户供应链,并继续积极拓展国内外其他整车厂或电池厂客户,市占率不断提升。电池托盘市场规模大、行业增速高,公司作为全球动力电池龙头宁德时代的电池托盘领域最大的供应商,有望充分享受新能源汽车行业快速发展的红利。我们预计到2025年,全球新能源车产量将超过2000万辆,中国产量接近1000万辆,从2020年至2025年,5年时间全球新能源汽车市场成长近6倍,复合增速约46%。假设电池托盘单车价值3000元,到2025年中国市场规模将成长至近300亿元、全球市场规模超过600亿元。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2021-2023年归母净利分别为2.14、3.60、5.50亿元,EPS分别为1.16、1.95、2.98元/股,当前股价对应的PE分别为33x、19x、13x。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,维持公司“买入”评级。
- **风险因素:** 铝价上涨导致公司产品毛利率下滑;公司电池托盘产品销量不及预期;全球及中国新能源汽车销量增长不及预期。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,333	1,484	2,262	3,422	4,913
增长率 YoY %	25.2%	11.4%	52.4%	51.2%	43.6%
归属母公司净利润(百万元)	10	75	214	360	550
增长率 YoY%	-44.5%	625.9%	183.5%	68.4%	52.7%
毛利率%	15.7%	18.0%	21.1%	22.3%	23.0%
净资产收益率ROE%	1.3%	8.7%	19.8%	25.0%	27.7%
EPS(摊薄)(元)	0.06	0.41	1.16	1.95	2.98
市盈率 P/E(倍)	193.04	38.77	32.80	19.48	12.76
市净率 P/B(倍)	2.58	3.37	6.48	4.87	3.53

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年10月28日收盘价

资产负债表					单位:百万元	利润表					单位: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	1,217	1,863	2,629		营业总收入	1,333	1,484	2,262	3,422	4,913
货币资金	94	108	113	221	296		营业成本	1,123	1,218	1,786	2,660	3,783
应收票据	35	20	30	46	66		营业税金及	5	7	11	16	23
应收账款	361	468	714	1,080	1,550		销售费用	43	15	23	35	51
预付账款	6	9	14	20	29		管理费用	70	74	112	170	244
存货	216	203	298	444	632		研发费用	55	65	100	151	216
其他	49	46	48	52	57		财务费用	14	16	15	14	11
非流动资产	669	683	709	733	754		减值损失合 -10	-5	-1	-1	-1	
长期股权投资	0	0	0	0	0		投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产(合	453	528	602	674	744		其他	3	2	11	17	24
无形资产	69	67	65	63	60		营业利润	15	87	225	391	607
其他	147	88	42	-4	-50		营业外收支	-1	-1	18	18	18
资产总计	1,429	1,537	1,926	2,596	3,383		利润总额	15	86	243	409	624
流动负债	536	546	714	1,012	1,234		所得税	1	7	21	35	53
短期借款	216	212	233	307	240		净利润	14	78	222	374	571
应付票据	74	32	48	71	101		少数股东损 4	3	8	14	21	
应付账款	168	213	313	466	662		归属母公司	10	75	214	360	550
其他	77	88	120	168	231		EBITDA	91	168	283	442	648
非流动负债	53	55	55	55	55		EPS (当年)(元)	0.06	0.41	1.17	1.96	3.00
长期借款	42	38	38	38	38							
其他	11	17	17	17	17							
负债合计	589	602	769	1,068	1,289							
少数股东权 益	62	67	75	88	109							
归属母公司 股东权益	778	869	1,082	1,440	1,985							
负债和股东 权益	1,429	1,537	1,926	2,596	3,383							
重要财务指 标					单位:百 万元	现金流量表					单位:百万元	
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,333	1,484	2,262	3,422	4,913		经营活动现 金流	42	37	62	115	222
同比 (%)	25.2%	11.4%	52.4%	51.2%	43.6%		净利润	14	78	222	374	571
归属母公司 净利润	10	75	214	360	550		折旧摊销	55	63	52	52	52
同比 (%)	-44.5%	625.9%	183.5%	68.4%	52.7%		财务费用	12	15	15	18	18
毛利率 (%)	15.7%	18.0%	21.1%	22.3%	23.0%		投资损失	0	0	0	0	0
ROE%	1.3%	8.7%	19.8%	25.0%	27.7%		营运资金变 -52	-139	-211	-313	-403	
EPS (摊 薄)(元)	0.06	0.41	1.16	1.95	2.98		其它	12	20	-17	-17	-17
P/E	193.04	38.77	32.80	19.48	12.76		投资活动现 金流	-129	-81	-62	-62	-62
P/B	2.58	3.37	6.48	4.87	3.53		资本支出	-120	-81	-62	-62	-62
EV/EBITDA	23.72	18.26	25.26	16.10	10.77		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	6	56	-85
							吸收投资	0	0	0	0	0
							借款	122	81	21	74	-67
							支付利息或 股息	-18	-16	-15	-18	-18
							现金流净增 加额	18	15	5	108	75

研究团队简介

娄永刚, 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, 从事铜镍、稀土磁材、新材料等研究。

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开发中心, 从事铝铅锌及贵金属研究。

白紫薇, 吉林大学区域经济学硕士, 2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心, 从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

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
华北区副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliuyuan@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副 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	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区总监	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

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、意见及推论仅供参考，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； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看好： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

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。