

海目星(688559)

公司点评

行业公司研究——专用设备制造行业——

证券研究报告

中航锂电产能规划大幅上调；行业景气度持续提升

——海目星点评报告

□ 中航锂电产能规划大幅上调至 500GWh，公司有望充分收益

11月17日，中航锂电战略发布会表示：中航锂电到2025年的产能规划将超过500GWh，并预计在2030年实现1000GWh的产能。中航锂电这次产能规划上调较今年6月300GWh规划大幅提升200GWh。2021年1-10月，中航锂电累计装机量已达到6.42GWh，市场占有率高达6%，排名跃居国内动力电池装机量第三位。中航锂电为公司重要战略客户，今年8月公司与中航签订了价值19.68亿元的《设备采购意向框架协议》，采购内容主要涉及公司的电芯装配设备。公司无论是极耳切割还是电芯装配设备在中航都占有较高的市场份额。我们粗略测算此次中航产能规划提升的200GWh，中期将为公司带来新增收入超20亿元。此外11月8日中航锂电合肥动力电池及储能50GWh基地正式开工，我们判断新一轮锂电设备招标即将展开。

□ 董监高减持计划减持数量已过半，前期压制因素逐渐化解

11月11日公司收到公司董监高发来的《关于股份减持进展的告知函》，此前宣布减持计划的董监高截止报告期共减持821,842股，占公司总股本比例为0.4109%，本次减持计划减持数量已过半。此外公司分别于10月19日和22日收到股东招银一号和国信蓝思发来的权益变动提示性公告：其中招银一号减持比例已达1%（截止10.19日），国信蓝思目前持股比例降为5%以下，公司交易层面压制因素正逐渐化解。

□ 10月新能源汽车销量再创新高，行业景气度持续向上

根据中汽协数据显示，今年10月国内新能源车销量达38.3万辆，同比+134.9%，环比+7.2%，单月销量再创历史新高。10月新能源汽车的市场渗透率继续维持历史高位，达到16.4%，其中新能源乘用车的市场渗透率达到18.2%；行业景气度持续向上。中国汽车动力电池产业创新联盟数据显示，10月我国动力电池产量共计25.1GWh，同比增长191.6%，环比增长8.4%。今年1至10月，我国动力电池产量累计159.8GWh，同比累计增长250%。公司主要产品极耳切割和电芯装配极具市场竞争力，伴随其他品类及客户订单的进一步拓展，公司未来成长空间大。

□ 盈利预测及估值：未来两年净利润 CAGR 为 136%，维持“买入”评级

预计2021-2023年公司营业收入为20.2/37.0/54.8亿元，同比增长53%/84%/48%；实现归母净利润1.2/3.4/6.7亿元，同比增长58%/177%/98%，对应PE 90/33/16倍。考虑到公司2021-2023业绩复合增速136%，考虑公司的高成长性，我们给予公司2022年60倍PE，6-12月目标市值203亿元。维持“买入”评级。

风险提示：新能源汽车销量不及预期；行业竞争加剧

财务摘要

| (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入 | 1321 | 2015 | 3700 | 5479 |
| (+/-) | 28% | 53% | 84% | 48% |
| 归母净利润 | 77 | 122 | 338 | 670 |
| (+/-) | (60%) | 58% | 177% | 98% |
| 每股收益(元) | 0.39 | 0.61 | 1.69 | 3.35 |
| P/E | 142 | 90 | 33 | 16 |
| ROE | 7.6% | 8.5% | 20.2% | 30.8% |
| PB | 7.9 | 7.3 | 5.9 | 4.4 |

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

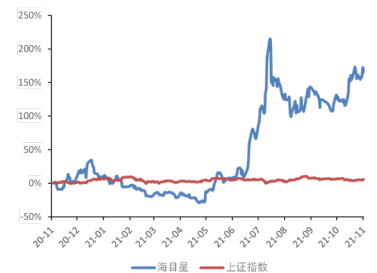
¥67.45

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

联系人：何家恺

hejiakai@stocke.com.cn



相关报告

- 1《【海目星】深度：激光锂电设备双轮驱动，动力电池业务打开成长空间》2021.08.31
- 2《【海目星】营收增长48%；合同负债、预付款及存货皆翻倍增长》2021.10.29

附录一：中航锂电 2025 年产能规划大幅提高至 500GWh

11 月 17 日，中航锂电举行了以“共伟大，共美好”为主题的战略发布会，公司正式宣布更名为中创新航 (CALB)，并再度调高了产能规划目标。将原本 2025 年 300GWh 的产能规划大幅提高到 500GWh，并预计 2030 年实现 1000 GWh 的产能。董事长刘静瑜对外表示，公司已完成股份制改造和新一轮融资。

2021 年以来公司加速拓展产业布局，现已设立常州、洛阳、厦门、成都、武汉、合肥和黑龙江七大产业基地，并构建了产业集群发展模式，规划形成珠三角、长三角、西南地区、中部地区和东北地区等产业集群；同时规划建设欧洲、北美等海外产业基地。公司目前形成深圳、上海、常州、成都四大研发中心，未来还将开展新的研发布局，规划欧洲、北美、日本研发中心，持续构建全球研发网。

表 1：中航锂电近期产能规划

| 年份 | 时间 | 项目 | 年产能 (GWh) | |
|------------|-----------|----------------------------|--------------------------------|-----|
| 中航锂电近期产能规划 | 2021 | 2021.11.8 | 中航锂电合肥项目开工 | 50 |
| | | 2021.7.31 | 中航锂电武汉项目开工 | 20 |
| | | 2021.6.29 | 中航锂电 50GWh 动力电池及储能电池成都基地项目一期开工 | 50 |
| | | 2021.5.9 | 中航锂电厦门基地 30GWh 动力电池扩产项目签约 | 30 |
| | | 2021.2.26 | 中航锂电江苏三期项目开工 | 23 |
| | | 2021.2.7 | 中航锂电江苏二期项目封顶 | 5-7 |
| | | 2021.1.18 | 中航锂电江苏四期项目签约 | 25 |
| 2020 | 2020.6.10 | 中航锂电厦门 A6 项目 (一期) 封顶 (已投产) | 20 | |
| 近期新增产能规划合计 | | | 225 | |

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

附录二：公司董监高减持数量已过半

11 月 11 日公司收到以上董监高发来的《关于股份减持进展的告知函》。副董事长聂水斌通过集中竞价方式减持公司 526,262 股，占公司总股本的比例 0.2631%；副总经理张松岭通过集中竞价方式减持公司 137,800 股，占公司总股本的比例 0.0689%；副总经理周宇超通过集中竞价方式减持公司 131,580 股，占公司总股本的比例 0.0658%；副总经理李营通过集中竞价方式减持公司 26,200 股，占公司总股本的比例 0.0131%；本次减持计划减持数量过半，减持计划尚未完成。

表 2：公司高管减持计划减持数量已过半

| 股东名称 | 减持数量 (股) | 减持比例 | 减持总金额 | 当前持股数 | 当前持股比例 |
|------|----------|---------|---------------|------------|---------|
| 聂水斌 | 526,262 | 0.2631% | 34,119,854.21 | 11,391,735 | 5.6959% |
| 张松岭 | 137,800 | 0.0689% | 9,015,650.00 | 963,500 | 0.4818% |
| 周宇超 | 131,580 | 0.0658% | 8,798,211.85 | 908,520 | 0.4543% |
| 李营 | 26,200 | 0.0131% | 1,658,760.88 | 181,850 | 0.0909% |
| 合计 | 821,842 | 0.4109% | 53,592,476.94 | 13,445,605 | 6.7229% |

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

附录三：10 月新能源汽车产销环比增长 12.5%和 7.2%

根据中汽协数据，10 月新能源汽车产销量分别为 39.7 万辆和 38.3 万辆，环比持续保持增长态势，分别增长 12.5% 和 7.2%，同比增长均为 133%+。10 月新能源乘用车零售销量达到 32.1 万辆，同比增长 150%，环比降 5%。1-10 月新能源车零售 214 万辆，同比增长 193%。

10 月新能源车国内零售渗透率 18.8%，持续提升。2021 年 1-10 月累计渗透率为 14.4%，较 2020 年 5.8% 的渗透率

提升 8.6pct。10 月自主品牌中的新能源车渗透率 30%；豪华车中的新能源车渗透率 25.4%；主流合资品牌的新能源车渗透率为 2.7%。

表 3：2021 年 10 月新能源汽车生产情况

| | 10 月 (万辆) | 10 月累计 (万辆) | 环比增长 (%) | 同比增长 (%) | 同比累计增长 (%) |
|---------|-----------|-------------|----------|----------|------------|
| 新能源汽车 | 39.7 | 256.6 | 12.4 | 133.2 | 175.3 |
| 新能源乘用车 | 37.9 | 243.5 | 12.5 | 138.7 | 187.0 |
| 纯电动 | 31.1 | 200.5 | 13.0 | 132.7 | 205.2 |
| 插电式混合动力 | 6.8 | 43.0 | 9.9 | 170.8 | 124.6 |
| 新能源商用车 | 1.8 | 12.0 | 12.4 | 58.0 | 56.5 |
| 纯电动 | 1.8 | 12.7 | 12.6 | 61.7 | 60.5 |
| 插电式混合动力 | 0.02 | 0.2 | 128.4 | -52.3 | -32.3 |

资料来源：中国汽车工业协会，浙商证券研究所

表 4：2021 年 10 月新能源汽车销售情况

| | 10 月 (万辆) | 10 月累计 (万辆) | 环比增长 (%) | 同比增长 (%) | 同比累计增长 (%) |
|---------|-----------|-------------|----------|----------|------------|
| 新能源汽车 | 38.3 | 254.2 | 7.2 | 134.9 | 176.6 |
| 新能源乘用车 | 36.6 | 241.3 | 7.2 | 142.2 | 189.0 |
| 纯电动 | 29.8 | 197.9 | 6.3 | 139.4 | 201.0 |
| 插电式混合动力 | 6.7 | 43.4 | 11.2 | 155.5 | 144.5 |
| 新能源商用车 | 1.8 | 13.0 | 8.4 | 44.8 | 54.0 |
| 纯电动 | 1.8 | 12.6 | 9.4 | 48.0 | 58.0 |
| 插电式混合动力 | 0.01 | 0.2 | -6.4 | -56.9 | -35.6 |

资料来源：中国汽车工业协会，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 2726 | 2799 | 4693 | 6647 | 营业收入 | 1321 | 2015 | 3700 | 5479 |
| 现金 | 781 | 401 | 475 | 552 | 营业成本 | 925 | 1383 | 2448 | 3546 |
| 交易性金融资产 | 221 | 0 | 0 | 0 | 营业税金及附加 | 11 | 15 | 30 | 43 |
| 应收账款 | 551 | 976 | 1637 | 2423 | 营业费用 | 104 | 157 | 289 | 411 |
| 其它应收款 | 17 | 22 | 39 | 62 | 管理费用 | 67 | 161 | 248 | 285 |
| 预付账款 | 27 | 43 | 70 | 105 | 研发费用 | 107 | 165 | 303 | 438 |
| 存货 | 905 | 1244 | 2331 | 3344 | 财务费用 | 18 | 36 | 44 | 46 |
| 其他 | 225 | 113 | 141 | 160 | 资产减值损失 | 45 | 21 | 26 | 27 |
| 非流动资产 | 888 | 1131 | 1328 | 1505 | 公允价值变动损益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 长期投资 | 2 | 1 | 1 | 1 | 其他经营收益 | 38 | 59 | 64 | 54 |
| 固定资产 | 344 | 530 | 733 | 920 | 营业利润 | 83 | 137 | 378 | 738 |
| 无形资产 | 117 | 142 | 147 | 155 | 营业外收支 | (1) | (0) | (0) | (0) |
| 在建工程 | 391 | 417 | 405 | 380 | 利润总额 | 82 | 137 | 377 | 738 |
| 其他 | 35 | 41 | 42 | 48 | 所得税 | 5 | 15 | 39 | 68 |
| 资产总计 | 3614 | 3930 | 6020 | 8152 | 净利润 | 77 | 122 | 338 | 670 |
| 流动负债 | 1777 | 1959 | 3721 | 5179 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 196 | 153 | 374 | 230 | 归属母公司净利润 | 77 | 122 | 338 | 670 |
| 应付款项 | 781 | 1103 | 2011 | 2911 | EBITDA | 125 | 204 | 465 | 841 |
| 预收账款 | 496 | 515 | 1070 | 1681 | EPS (最新摊薄) | 0.39 | 0.61 | 1.69 | 3.35 |
| 其他 | 304 | 188 | 265 | 358 | 主要财务比率 | | | | |
| 非流动负债 | 456 | 469 | 459 | 461 | | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 长期借款 | 391 | 391 | 391 | 391 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 65 | 78 | 68 | 70 | 营业收入 | 28.10% | 52.60% | 83.60% | 48.09% |
| 负债合计 | 2233 | 2427 | 4180 | 5640 | 营业利润 | (63.15%) | 65.24% | 174.62% | 95.59% |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | (60.19%) | 57.67% | 177.25% | 98.22% |
| 归属母公司股东权益 | 1381 | 1503 | 1841 | 2511 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 3614 | 3930 | 6020 | 8152 | 毛利率 | 29.94% | 31.36% | 33.83% | 35.29% |
| | | | | | 净利率 | 5.86% | 6.05% | 9.14% | 12.23% |
| | | | | | ROE | 7.60% | 8.46% | 20.23% | 30.80% |
| | | | | | ROIC | 4.57% | 7.20% | 13.94% | 21.88% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 61.79% | 61.76% | 69.42% | 69.20% |
| | | | | | 净负债比率 | 33.83% | 24.89% | 20.16% | 12.81% |
| | | | | | 流动比率 | 1.53 | 1.43 | 1.26 | 1.28 |
| | | | | | 速动比率 | 1.02 | 0.79 | 0.63 | 0.64 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.46 | 0.53 | 0.74 | 0.77 |
| | | | | | 应收帐款周转率 | 2.90 | 2.91 | 3.09 | 2.93 |
| | | | | | 应付帐款周转率 | 2.13 | 2.33 | 2.26 | 2.18 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.39 | 0.61 | 1.69 | 3.35 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.98 | (0.72) | 0.61 | 2.38 |
| | | | | | 每股净资产 | 6.90 | 7.51 | 9.20 | 12.56 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 142.18 | 90.18 | 32.53 | 16.41 |
| | | | | | P/B | 7.97 | 7.32 | 5.97 | 4.38 |
| | | | | | EV/EBITDA | 51.00 | 54.90 | 24.45 | 13.28 |

| 现金流量表 | | | | |
|----------------|-------|-------|--------|-------|
| 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 经营活动现金流 | 196 | (145) | 122 | 475 |
| 净利润 | 77 | 122 | 338 | 670 |
| 折旧摊销 | 21 | 33 | 47 | 62 |
| 财务费用 | 18 | 36 | 44 | 46 |
| 投资损失 | (1) | (1) | (1) | (1) |
| 营运资金变动 | 328 | (10) | 756 | 690 |
| 其它 | (247) | (325) | (1063) | (992) |
| 投资活动现金流 | (504) | (48) | (242) | (233) |
| 资本支出 | (186) | (240) | (233) | (219) |
| 长期投资 | (1) | 1 | (0) | (0) |
| 其他 | (317) | 192 | (10) | (13) |
| 筹资活动现金流 | 783 | (187) | 194 | (166) |
| 短期借款 | 76 | (43) | 221 | (144) |
| 长期借款 | (88) | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 795 | (144) | (27) | (21) |
| 现金净增加额 | 475 | (379) | 74 | 77 |

资料来源: Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>