

## 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

姜永刚 金属新材料首席分析师

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒 金属新材料资深分析师

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速增长》(20210504)

《和胜股份: 中报业绩高速增长》(20210824)

《和胜股份: 季度业绩环比持续提升》(20211028)

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: CTP 电池托盘提升公司利润率

2022 年 04 月 22 日

**事件:** 公司发布 2021 年报, 全年实现营业收入 24.1 亿元, 同比增长 62.36%; 实现归母净利 2.06 亿元, 同比增长 173%; 扣非归母净利 2.03 亿元, 同比增长 196%; EPS 为 1.12 元/股。

#### 点评:

- **CTP 电池托盘量价齐升, 推动公司盈利及利润率增长。** 公司 2021 年 Q1-Q4 营收分别为 4.26 亿元、5.21 亿元、6.15 亿元、8.48 亿元; 归母净利分别为 3634 万元、3940 万元、5033 万元、8020 万元, Q4 环比增长 59%。公司 2021 年全年业绩大幅增长, 主要受新能源汽车行业的快速发展和消费电子行业稳定增长驱动。虽然铝价上涨对公司盈利有所拖累, 但公司利润率水平仍稳定提升(Q1-Q4 毛利率分别为 20.59%、18.12%、18.96%、22.3%, 净利率分别为 8.87%、7.66%、8.4%、9.85%), 主要得益于公司 CTP 电池托盘销量占比和单位价值提升。目前公司汽车零部件尤其电池托盘是公司主要业绩增长点, 2021 年汽车部件营收增长 139%至 11.8 亿元, 营收占比由 2020 年的 33%提升至 49%, 毛利率由 2020 年的 17.3%提升至 20.9%。公司预计 2022 年 Q1 归母净利为 5100-6100 万元(不考虑股权激励费用影响), 同比增长 36-63%, 随着新能源汽车销量高速增长带动公司电池托盘产销稳定提升, 公司业绩有望继续维持高速增长。
- **电池托盘龙头, 持续受益新能源车, 成长空间广阔。** 公司将继续坚持消费电子和新能源汽车的“双轮驱动”战略, 致力于成为技术驱动的新材料和新能源集成部件供应商。公司于 2020 年在行业内率先配合客户成功开发第二代无模组(CTP)电池托盘, 通过整合电池托盘各功能组件, 大幅度提升集成效率, 缓解了电动汽车的里程焦虑, 同时也带动了产品的单位价值提升。目前是宁德时代、比亚迪、广汽新能源等下游优质企业的电池托盘等零部件核心供应商, 2021 年公司电池托盘产量为 31.42 万台, 同比增长 123%, 继续保持全球龙头地位。我们预计到 2025 年, 全球新能源车产量约 2500 万辆, 假设电池托盘单车价值 3000 元, 则 2025 年全球仅电池托盘市场规模将达到 750 亿元, 公司未来成长空间广阔。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-2024 年归母净利分别为 3.67、5.81、8.61 亿元, EPS 分别为 1.99、3.14、4.66 元/股, 当前股价对应的 PE 分别为 13x、8x、5x。目前估值水平较低, 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,484	2,410	3,692	5,452	7,701
增长率 YoY %	11.4%	62.4%	53.2%	47.7%	41.2%
归属母公司净利润(百万元)	75	206	367	581	861
增长率 YoY%	625.9%	173.4%	77.9%	58.4%	48.2%
毛利率%	18.0%	20.2%	21.3%	21.9%	22.4%
净资产收益率ROE%	8.7%	18.9%	25.2%	28.5%	29.7%
EPS(摊薄)(元)	0.41	1.12	1.99	3.14	4.66
市盈率 P/E(倍)	38.61	40.51	12.85	8.12	5.48
市净率 P/B(倍)	3.35	7.70	3.24	2.32	1.63

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 4 月 22 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	854	1,397	2,114	3,108	4,378	营业总收入	1,484	2,410	3,692	5,452	7,701
货币资金	108	129	185	273	385	营业成本	1,218	1,922	2,908	4,257	5,976
应收票据	20	23	36	53	74	营业税金及	7	11	16	24	34
应收账款	468	843	1,292	1,907	2,694	销售费用	15	18	28	41	58
预付账款	9	10	15	21	30	管理费用	74	110	169	249	352
存货	203	330	499	731	1,026	研发费用	65	101	155	229	323
其他	46	62	88	124	169	财务费用	16	12	12	12	11
非流动资产	683	874	1,035	1,188	1,334	减值损失合	-5	-1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	-9	-14	-20	-29
固定资产	528	570	602	629	650	其他	2	-2	6	8	12
无形资产	67	82	96	111	126	营业利润	87	224	397	628	930
其他	88	222	336	448	559	营业外收支	-1	-1	0	0	0
资产总计	1,537	2,272	3,149	4,297	5,713	利润总额	86	223	397	628	930
流动负债	546	942	1,440	1,989	2,516	所得税	7	10	18	28	42
短期借款	212	264	451	572	556	净利润	78	213	379	600	888
应付票据	32	51	78	114	160	少数股东损	3	7	12	19	27
应付账款	213	425	643	942	1,323	归属母公司	75	206	367	581	861
其他	88	201	268	360	478	净利润					
非流动负债	55	170	170	170	170	EBITDA	164	321	503	745	1,058
长期借款	38	74	74	74	74	EPS (当	0.41	1.12	1.99	3.14	4.66
其他	17	96	96	96	96	年)(元)					
负债合计	602	1,112	1,610	2,159	2,686	现金流量表					
少数股东权益	67	72	83	102	129	单位:百万元					
归属母公司	869	1,089	1,456	2,037	2,897	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股东权益						经营活动现	37	125	147	257	429
负债和股东	1,537	2,272	3,149	4,297	5,713	金流					
权益						净利润	78	213	379	600	888
重要财务指						折旧摊销	63	77	86	93	100
标						财务费用	15	12	18	24	26
单位:百						投资损失	0	0	14	20	29
万元						营运资金变	-139	-177	-349	-480	-614
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	其它	20	0	0	0	0
营业总收入	1,484	2,410	3,692	5,452	7,701	投资活动现	-81	-186	-260	-266	-275
同比	11.4%	62.4%	53.2%	47.7%	41.2%	金流					
(%)						资本支出	-81	-189	-246	-246	-246
归属母公司	75	206	367	581	861	长期投资	0	3	0	0	0
净利润						其他	0	0	-14	-20	-29
同比	625.9	173.4%	77.9%	58.4%	48.2%	筹资活动现	59	79	169	97	-42
毛利率	18.0%	20.2%	21.3%	21.9%	22.4%	金流					
(%)						吸收投资	0	25	0	0	0
ROE%	8.7%	18.9%	25.2%	28.5%	29.7%	借款	283	354	187	122	-16
EPS (摊	0.41	1.12	1.99	3.14	4.66	支付利息或	-16	-21	-18	-24	-26
薄)(元)						股息					
P/E	38.61	40.51	12.85	8.12	5.48	现金流净增	15	17	55	88	112
P/B	3.35	7.70	3.24	2.32	1.63	加额					
EV/EBITDA	18.69	27.09	10.29	6.99	4.80						

## 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。

**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	<a href="mailto:hanqiyue@cindasc.com">hanqiyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	<a href="mailto:li ruolin@cindasc.com">li ruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	许锦川	13699765009	<a href="mailto:xujinchuan@cindasc.com">xujinchuan@cindasc.com</a>

## 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。

## 评级说明

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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 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。