

净利润环比翻倍，亟待锂电产能释放

2022 年 11 月 14 日

➤ **事件概述。**2022 年前三季度公司营收约 300.42 亿元，同比+12.31%，归母净利润 14.25 亿元，同比+33.73%，扣非归母净利润 10.87 亿元，同比+40.48%。

➤ **点评：Q3 业绩超预期，锂电储能拉动作用凸显**

Q3 业绩超预期。公司 2022Q3 营收 128.15 亿元,同比增长 22.11%，环比增长 47.15%，归母净利润为 6.73 亿元,同比增长 70.90%，环比增长 114.13%，扣非后净利润为 5.82 亿元，同比增长 75.09%，环比增长 242.51%。业绩增长主要系公司电动轻型车动力电池领域竞争力与锂电储能业务快速发展所致。

锂电储能拉动作用凸显。由于公司主动优化锂电业务的产品结构和客户结构，积极提升毛利率水平较高的储能业务占比，促进了今年二季度以来锂电业务的毛利率稳步提升，进而对当前业绩产生推动力。随着未来锂电储能业务占比的持续提升，公司锂电板块盈利能力有望进一步提升。

➤ **未来核心看点：尽显铅酸龙头优势，锂电支撑第二增长，新型电池持续研发**

铅蓄电池业务：盘踞行业龙头，盈利能力步步高升。铅酸电池行业持续保持良好增长前景，目前铅酸动力电池行业 TOP2 合计市占率超过 80%，公司将发挥龙头优势，不断稳固市场地位。从盈利情况看，受益于公司去年四季度定价策略的调整，叠加疫情负面影响减弱，未来毛利率有望进一步上升。

锂电业务：电动车与储能齐头并进，产能逐步释放。**电动车方面：**目前主要运用三元及锰铁锂的技术路线，未来待公司 LFP 产能上升后，原有的三元产能会转向电动工具和智能家电。**储能方面：**公司聚焦锂电储能业务，积极拓展国内市场和海外市场。2022 下半年至 2023 年,公司面向储能业务的产能将新增 4GWh，预计国内市场和海外市场的比例为 1:1，海外锂电储能毛利率约为 20%-25%，未来国内外产能将持续释放。

新型电池业务进展迅速。**氢电方面：**氢燃料电池产品本身已较为成熟，但是加氢站等基础设施的建设仍有完善空间。**钠电方面：**研发团队由博士专家领衔开拓创新，未来科研成果有望助力企业发展。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 444.13、523.61 和 616.72 亿元,同比增速为 14.7%、17.9%和 17.8%;归母净利润为 21.43、25.16 和 30.13 亿元,同增 56.5%、17.4%和 19.7%;2022 年 11 月 11 日对应 22-24 年 PE 为 18、15 和 13 倍。考虑到公司储能业务的发展将进一步提升，铅酸业务增速稳定，首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产能释放不及预期的风险、电动轻型车需求不及预期风险、技术研发不及预期风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	38716	44413	52361	61672
增长率 (%)	10.3	14.7	17.9	17.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1369	2143	2516	3013
增长率 (%)	-39.9	56.5	17.4	19.7
每股收益 (元)	1.41	2.20	2.59	3.10
PE	28	18	15	13
PB	3.1	2.7	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 11 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

39.60 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

目录

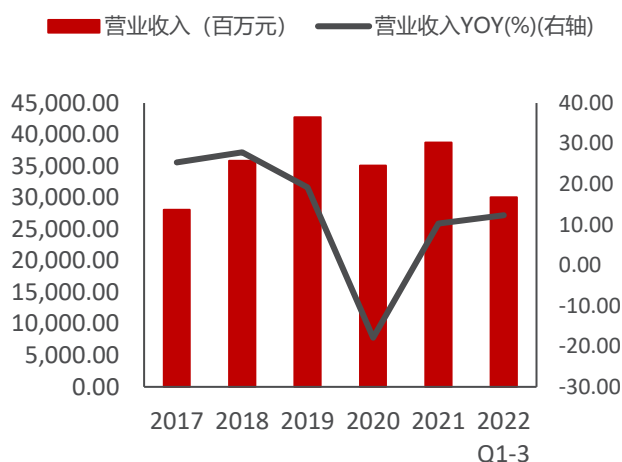
1 事件概述：前三季度归母净利同比增长 33.73%	3
2 核心看点	4
2.1 业绩超预期，锂电储能拉动作用凸显	4
2.2 铅蓄电池业务：盘踞行业龙头，盈利能力步步高升。	4
2.3 锂电业务：聚焦储能，产能逐步释放	7
2.4 新型电池业务进展迅速	9
3 盈利预测与投资建议	10
4 风险提示	12
插图目录	14
表格目录	14

1 事件概述：前三季度归母净利同比增长 33.73%

2022 年前三季度公司营收约 300.42 亿元,同比+12.31%,归母净利润 14.25 亿元,同比+33.73%,扣非归母净利润 10.87 亿元,同比+40.48%。

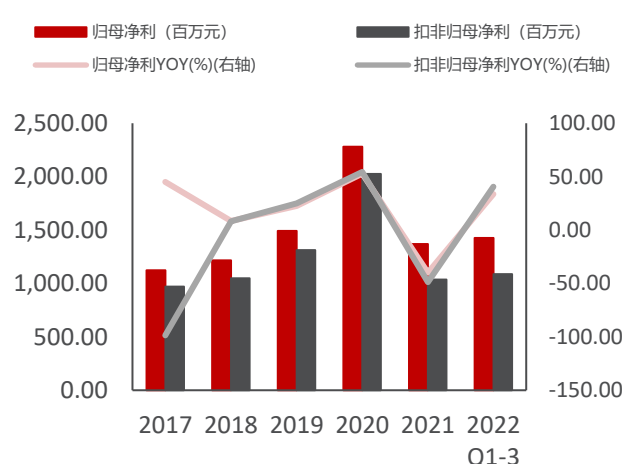
分季度:公司 2022Q3 营收 128.15 亿元,同比增长 22.11%,环比增长 47.15%,归母净利润为 6.73 亿元,同比增长 70.90%,环比增长 114.13%,扣非后净利润为 5.82 亿元,同比增长 75.09%,环比增长 242.51%。

图1：公司年度营业收入及同比变化



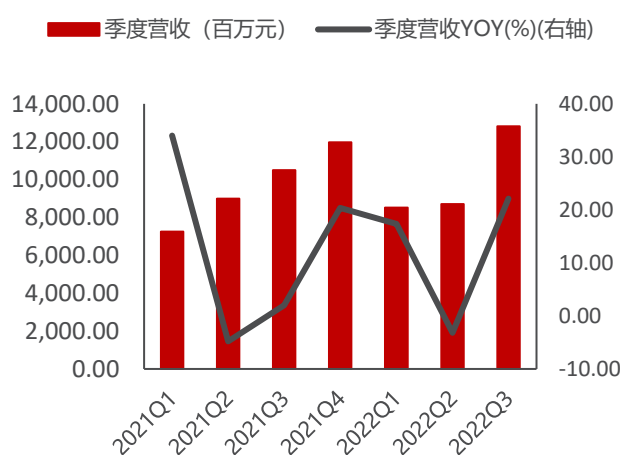
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：公司年度净利润及同比变化



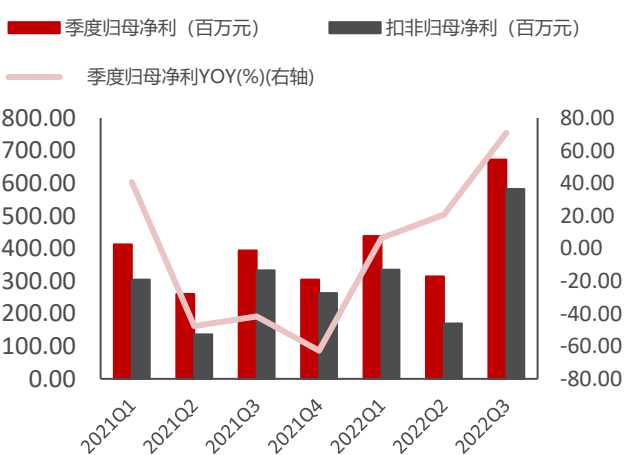
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：公司季度营业收入及同比变化



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：公司季度净利润及同比变化



资料来源：wind，民生证券研究院

2 核心看点

2.1 业绩超预期，锂电储能拉动作用凸显

Q3 业绩超预期。公司 2022Q3 营收 128.15 亿元,同比增长 22.11%, 环比增长 47.15%, 归母净利润为 6.73 亿元, 同比增长 70.90%, 环比增长 114.13%, 扣非后净利润为 5.82 亿元, 同比增长 75.09%, 环比增长 242.51%。业绩增长主要系公司电动轻型车动力电池领域竞争力与锂电储能业务快速发展所致。

锂电储能拉动作用凸显。

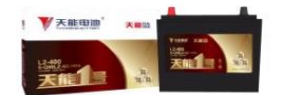
储能是公司锂电业务的重点发展领域, 公司新增锂电产能主要投向储能领域。**今年上半年, 储能出货量为 200MW, 其中主要为工商业储能。**目前国内市场工商业储能的需求十分旺盛, 储能经济性较好。

公司主动优化锂电业务的产品结构和客户结构, 储能业务占比提升至约 30%, 促进锂电业务毛利率的稳步提升。随着未来锂电储能业务占比的持续提升, 公司锂电板块盈利能力有望进一步提升。

2.2 铅蓄电池业务：盘踞行业龙头，盈利能力步步高升。

公司作为国内电动轻型车动力电池龙头企业, 坚持科技创新驱动绿色发展理念, 形成了铅蓄电池为主, 锂电池为辅的电池产品体系。

表1：公司铅蓄电池主营产品一览

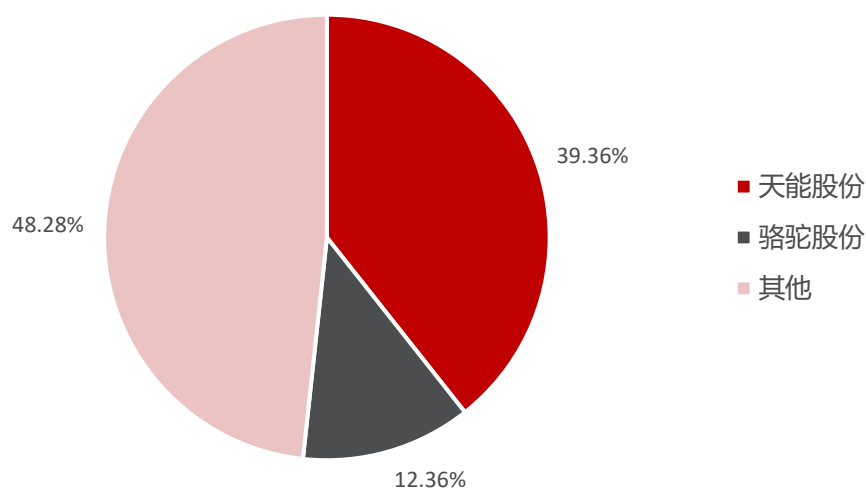
应用分类	图例	备注
铅蓄电池		
电动二轮车电池		应用于电动自行车、电动摩托车、电动轻便摩托车及电动滑板车等各类型电动二轮车
电动三轮车电池		-
微型电动汽车电池		应用于电动观光车、电动扫地车、电动清洁车、电动巡逻车等微型电动汽车
启动启停电池		应用于汽车、摩托车、船舶、内燃机等的点火及照明



资料来源：招股说明书，民生证券研究院预测

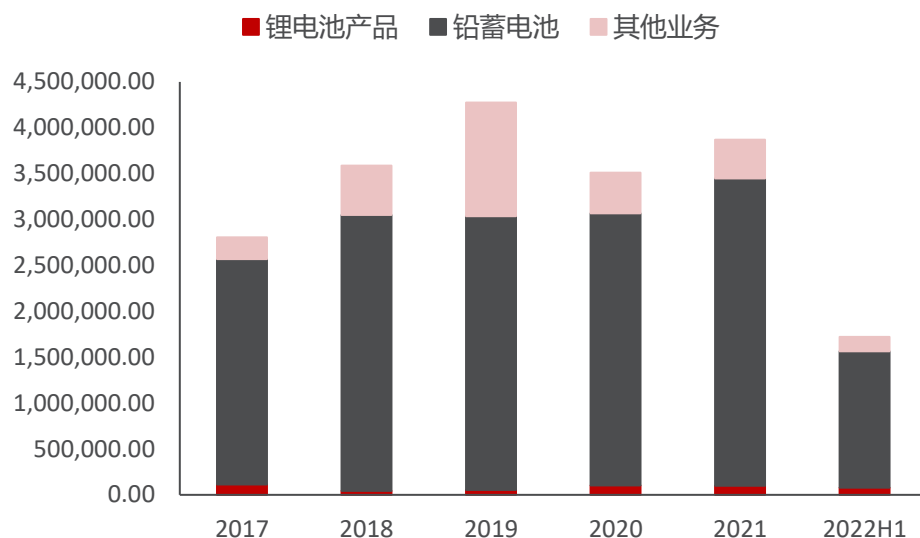
根据中国电池工业协会数据，2016 年至 2018 年公司市场占有率逐年提升，**在国际铅蓄电池行业市场占有率排名前三，在国内铅蓄电池行业排名第一**。由于技术、规模等门槛，行业目前没有新进入者。预计未来行业集中度还将继续提升，公司的市场份额也会稳步提升。

图5：2020 年国内铅蓄电池业务市场竞争格局



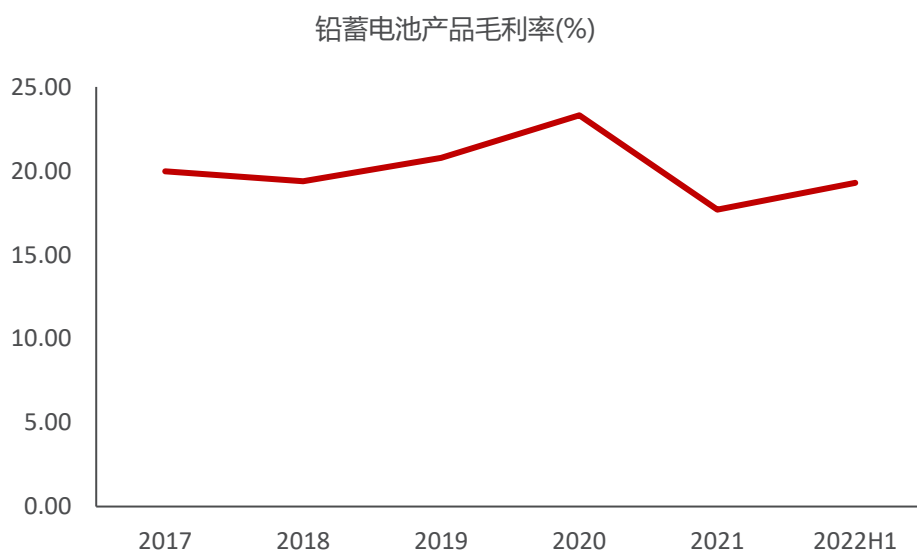
资料来源：前瞻产业研究院，民生证券研究院

从业务构成上看，铅蓄动力电池依然是公司收入的主要来源。铅蓄电池具备可回收率高、性价比高、安全稳定等优势，是目前国内电动轻型车、电动特种车及汽车启动启停等交通工具、设备的主配电池，报告期内市场需求量总体稳定增长。

图6：2017-2022 年 H1 公司主营收入分业务构成（单位：万元）


资料来源：招股说明书，民生证券研究院

公司主营业务毛利率水平总体保持稳定。2017 年、2018 年、2019 年、2020 年、2021 年及 2022 年 1-6 月，公司铅蓄电池产品毛利率分别为 19.97%、19.38%、20.78%、23.31%、17.69%和 19.28%。

图7：2017-2022 年 H1 铅蓄电池业务毛利率情况


资料来源：公司公告，民生证券研究院

客户方面，针对动力电池存量替换市场与新车配套市场客户的不同特点，公司采取“经销+直销”相结合的销售模式。

在存量替换市场中，公司主要采取经销模式，利用分布全国的经销商及其覆盖的终端渠道，将产品快速、精准地销售给最终消费客户；在新车配套市场，公司主要采取直销模式，公司直接将电池销售给整车厂商，并负责客户的日常维护。目前，公司已与爱玛科技、雅迪控股、新日股份以及小牛电动等知名整车厂商建立了长期

稳定的合作关系。

2.3 锂电业务：聚焦储能，产能逐步释放

公司积极扩充产能，未来产能将逐步实现释放。预计今年年底锂电产能达 7Gwh(新增 4Gwh 全部为 LFP)，2023 年年底产能达 14Gwh(新增产能为 LFP)，2025 年产能达 30Gwh。

表2：公司产能建设项目一览

项目名称	计划投资 (亿元)	产能扩建情况	扩建产能 (GWh)	建设周期 (月)
高能动力锂电池芯及 PACK 项目 (IPO 募投项目)	8.53	年产 0.5GWh 新型高能锂离子软包 VDA 电池及四轮 PACK、1GWh 新型高能锂离子方形铝壳电池及二轮 PACK、2.5GWh 新型高能锂离子 18650 圆柱电池及二轮 PACK 的生产能力	4	36
湖州南太湖基地年产 10GWh 锂电池项目	39.73	一期达产后形成年产 3GWh 磷酸铁锂电池产能，二期达产后形成年产 7GWh 磷酸铁锂电池产能。	10	一期 12 个月，二期 30 个月
年产 15GWh 储能及动力锂电池项目	51.7	一期计划新建 4 条全自动电芯及 PACK 生产线，建成后形成 6GWh 电芯及 PACK 产能；二期计划新建 4 条全自动电芯及 PACK 生产线，建成后形成 6GWh 电芯及 PACK 产能；三期计划新建 2 条全自动电芯及 PACK 生产线，建成后形成 3GWh 电芯及 PACK 产能	15	预计 2025 年全部建成达产

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司锂电池技术路径多元化。公司承担了“电动汽车用 (EV) 高性能动力型磷酸铁锂离子电池产业化”、“动力型磷酸铁锂离子电池产业化”、“汽车用高性能磷酸铁锂动力电池研发与应用”、“基于高容量镍钴铝 (NCA) 三元材料锂离子动力电池的开发”等多个重要项目，同时走磷酸铁锂和三元路线。

表3：锂电领域核心技术一览

核心技术名称	核心技术先进性的具体标准及产业的融合情况	涉及专利	技术来源
正极材料的技术-VII	公司已拥有高镍钴锰正极材料、镍钴铝三元正极材料以及高安全隔膜的应用技术，同时，公司通过自主包覆掺杂改性得到了阳离子混排度较低的三元正极材料，该种正极材料克容量，倍率性能和循环等性能都得到了有效提高	2015102167117 碳包覆镍钴铝三元正极材料的制备方法	自主研发
高能量密度电芯技术-VIII	公司研发团队通过科学选型新型高容量正条件下的性能。目前单体软包电池能量密度可达到 260Wh/kg 以上；公司分别以高镍三元、硅碳复合材料等高比能关键材料自主设计开发了高能量密度的 18650 圆柱电池。该电池单体能量密度可达到 252Wh/kg，综合性能良好，循环 1,500 次后仍可保证较高的容量保持率	201610524884X 一种锂离子电池； 2014202027146 一种锂离子电池；	自主研发

系统总成结构及其可靠性研究与开发-IX		2017218419042 一种圆柱型锂离子电池	
	在电池系统方面, 公司研发团队开展了智能型 BMS 的开发。公司应用矩阵式、层叠式布局, 采用新型复合材料制作的外壳、绝缘垫片、支架等部件所开发的电池系统产品具备较佳的安全性与可靠性。同时,	2016110853870 一种风冷式电动汽车动力电池热管理系统;	自主研发
	基于能量转移式主动均衡技术开发的 BMS 产品采用了动态自适应 SOC 和 SOH 的算法, 可有效控制电池使用过程中的不一致性, 并延长行驶里程及电池系统寿命, 保障电池组系统安全性	2018220585596 一种电动自行车电池管理系统	
		统	

资料来源: 招股说明书, 民生证券研究院

电动车方面, 2021 年电动轮车锂电池出货量为 1.6Gwh, 市场份额约 15%。

在电动二轮车动力领域, 公司未来均衡状态下为 15%-20%的锂电池, 锂电车型消费主要集中在一线城市及高端市场。

轻型动力方面, 今年在建产能技术路线为磷酸铁锂。未来, 公司会将一部分轻型动力电池转为磷酸铁锂技术路线, 以此实现成本的优化以及盈利水平的提升。

锂电储能方面, 今年上半年储能出货量为 200MW, 其中主要为工商业储能。

公司兼顾国内外市场的开拓。2019 年 11 月, 公司与世界 500 强企业法国道达尔集团旗下帅福得 (SAFT) 签订合作协议, 双方将整合各自在技术、生产、市场等领域的优势, 聚焦于电动轻型车、电动汽车和储能解决方案领域, 为中国和全球市场开发、制造和销售先进的锂电产品。国内市场主要面向新能源发电储能、工商业储能、电网侧削峰调谷储能; 海外市场通过帅福得进行销售, 主要面向公共事业储能、工商业储能、户用储能。

公司竞争优势有以下几点:

(1) 地域上在浙江、安徽、河南、贵州、江苏等地区拥有多个生产基地进行示范运营。

(2) 目前行业内 280 电芯比较紧缺, 公司新建产能主要为 280LFP 方形生产线, 具备后发优势。

(3) 公司已与发电侧、电网侧企业进行战略合作, 对未来产能消纳提供支撑。

公司目前有“631”规划, 即锂电产能的 60%用于储能, 30%用于电动两轮车以及 EV 动力电池, 10%用于电动工具、3C 产品。未来将齐头并进, 成为公司的第二增长曲线。

表4: 公司储能业务布局情况

时间	项目	介绍
2019	成立天能帅福得能源股份有限公司	与法国帅福得集团合资成立, 致力于为全球市场提供动力及储能领域的系统解决方案

	国家电网雒城（金陵变）12MW/48MWh 铅炭储能项目	项目为浙江省内 4 大储能站之一，项目建成后将成为全省首座电网侧储能电站，也是全国首座铅碳式电网侧储能电站
2020	国家电网衢州 100kW/500kWh 铅炭储能项目	\
	青岛院士港光储微网锂电储能系统项目	\
	尼日利亚 EBONYI 州光储一体化项目	通过 EBONYI 项目加深户用光伏储能业务的合作，为未来尼日利亚的户用储能业务打下基础
2021	华能（浙江）能源开发有限公司	建立战略合作伙伴关系
	大唐山东发电有限公司	建立战略合作伙伴关系
2022	浙江天能新能源有限公司、山东省威海市文登区人民政府、大唐山东发电有限公司	签订战略合作协议，各方将依托各自在地域、技术、资源等方面的优势，携手全力推进“新能源+储能”发展模式落地
	浙江天能新能源有限公司、威海市文登区人民政府	签署高能锂离子储能电池综合产业园项目合作协议，双方将通过加强储能等新能源领域合作，共同助力“双碳”战略

资料来源：公司公告，民生证券研究院

2.4 新型电池业务进展迅速

公司积极展开前沿技术探索，研发出铅炭电池、纯铅电池等新型材料铅蓄电池，管式、双极性、卷绕式等新型结构铅蓄电池，高性能、高能量密度锂电池以及燃料电池等新一代电池的前沿技术。

（1）氢电方面。2022 年上半年，公司已完成 500（套/年）产能的中试组装线，自研的 T70 系统已通过强制检验。**目前公司与南京金龙、吉利、徐工等都已建立战略合作，相关车辆已经登上工信部目录。**与此同时，年产 3000 套燃料电池发动机系统的江苏沐阳基地正在稳步推进过程中。

（2）钠电方面。公司前期已在研究院下设钠电研发机构，组建了以博士专家领衔的专业研发团队，开展钠离子电池研发、试制工作，取得了较为系统的技术成果。**9 月 5 日，浙江天能钠电科技有限公司正式注册设立**，注册资本 5000 万元人民币，标志着公司钠离子电池产业化正式落地实施。未来，作为公司一级全资子公司，天能钠电科技有限公司将承接公司钠离子电池产业发展战略，开展钠离子电池研发、生产、销售等具体业务。

3 盈利预测与投资建议

(1) **铅酸电池**：作为公司核心业务总体毛利率稳定，且原材料波动平稳，销售价格稳定，整体业务稳健，预计 2022-2024 年毛利率为 19.39%/20.0%/20.0%。预计 2022-2024 年出货量 95.00GWh、104.50GWh 和 114.95 GWh；销售单价 22-24 年分别为 0.40、0.40、0.40 元/Wh。

(2) **锂电池**：公司的产能建设进展顺利，未来锂电产能将持续增加。毛利率方面，考虑公司主动优化锂电业务的产品结构和客户结构，毛利率较高的储能业务占比提升，将对锂电业务毛利率产生积极影响，价格方面，预计后续原材料价格将持续回落至合理水平，因此销售单价逐步下调。预计 2022-2024 年出货量 2.65GWh、7.00GWh 和 14.00 GWh；销售单价 22-24 年分别为 0.80、0.78、0.72 元/Wh；毛利率 22-24 年 4%、7%、10%。

表5：公司主营业务分项预测情况（单位：百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	38,716.17	44,412.50	52,361.41	61,671.55
综合毛利率	15.6%	17.1%	17.2%	17.0%
铅酸电池	33,503.53	37,656.48	41,800.00	45,980.00
毛利率	17.69%	19.39%	20.0%	20.0%
单价（元/Wh）	0.36	0.40	0.40	0.40
销量（GWh）	92.65	95.00	104.50	114.95
锂电池	996.60	2,118.38	5,460.00	10,080.00
毛利率	-3.61%	4%	7%	10%
单价（元/Wh）	0.60	0.80	0.78	0.72
销量（GWh）	1.66	2.65	7.00	14.00
其他业务	4,216.04	4,637.64	5,101.41	5,611.55
毛利率	3.30%	5%	5%	5%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

预计公司 2022-2024 年归母净利润依次为 21.43、25.16 和 30.13 亿元，对应 2022 年 11 月 11 日收盘价 39.60 元，2022-2023 年 PE 依次为 18、15 倍。在储能业务方面，公司与亿纬锂能、国电南瑞的商业模式较为相似，在铅酸业务方面，公司与骆驼股份的商业模式较为相似，因此选择亿纬锂能、国电南瑞、骆驼股份作为公司估值参考的可比公司，2022-2023 年可比公司平均 PE 依次为 33、21 倍。考虑到公司铅蓄电池业务增长稳定，储能业务产能逐渐释放，成长逻辑确定性强，给予“推荐”评级。

表6：可比公司 PE 数据对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
300014.SZ	亿纬锂能	93.80	1.53	1.78	3.46	61	53	27
600406.SH	国电南瑞	26.14	1.02	1	1.17	26	26	22
601311.SH	骆驼股份	9.08	0.71	0.43	0.73	13	21	12
	行业平均					33	33	21

688819.SH	天能股份	39.60	1.41	2.2	2.59	28	18	15
-----------	------	-------	------	-----	------	----	----	----

资料来源：wind，民生证券研究院

注：可比公司数据采用 Wind 一致预期，股价时间为 2022 年 11 月 11 日

4 风险提示

- 1) **产能释放不及预期的风险**: 公司在锂电池领域均有产能建设布局, 若未来产能释放不及预期, 将会影响未来盈利能力。
- 2) **电动轻型车需求不及预期风险**: 受原材料价格影响, 锂电车型性价比走低, 若未来市场需求仍不及预期, 进一步影响电动车渗透率。
- 3) **技术研发不及预期风险**: 若铅蓄电池未能在能量密度、循环寿命等性能指标上有重大突破, 公司将面临铅蓄电池被锂电池技术替代进而对经营业绩产生不利影响的风险。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	38716	44413	52361	61672
营业成本	32685	36799	43364	51187
营业税金及附加	1450	1599	1885	2220
销售费用	1106	1244	1466	1727
管理费用	777	1110	1204	1233
研发费用	1429	1688	1885	2159
EBIT	1539	2660	3200	3831
财务费用	41	53	128	103
资产减值损失	-13	-13	-13	-13
投资收益	95	133	157	185
营业利润	1552	2481	2946	3603
营业外收支	27	20	20	20
利润总额	1579	2501	2966	3623
所得税	254	400	474	580
净利润	1325	2101	2491	3043
归属于母公司净利润	1369	2143	2516	3013
EBITDA	2097	3226	3803	4455

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	10273	12059	14841	19130
应收账款及票据	2479	3591	5698	6208
预付款项	317	736	867	1024
存货	3709	5098	5648	6385
其他流动资产	2179	4506	4754	5043
流动资产合计	18957	25991	31808	37791
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	4646	5363	5524	5421
无形资产	958	1238	1518	1798
非流动资产合计	7720	9154	9851	10227
资产合计	26677	35145	41659	48018
短期借款	1030	3262	3262	3262
应付账款及票据	6322	7155	9636	11375
其他流动负债	4966	8051	9293	10770
流动负债合计	12318	18468	22192	25407
长期借款	319	819	1119	1219
其他长期负债	1301	1301	1301	1301
非流动负债合计	1620	2120	2420	2520
负债合计	13938	20588	24611	27927
股本	972	972	972	972
少数股东权益	467	425	400	431
股东权益合计	12739	14557	17048	20091
负债和股东权益合计	26677	35145	41659	48018

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.30	14.71	17.90	17.78
EBIT 增长率	-45.19	72.81	20.30	19.69
净利润增长率	-39.94	56.49	17.41	19.74
盈利能力 (%)				
毛利率	15.58	17.14	17.18	17.00
净利率	3.54	4.83	4.81	4.88
总资产收益率 ROA	5.13	6.10	6.04	6.27
净资产收益率 ROE	11.16	15.16	15.11	15.32
偿债能力				
流动比率	1.54	1.41	1.43	1.49
速动比率	1.18	1.06	1.11	1.17
现金比率	0.83	0.65	0.67	0.75
资产负债率 (%)	52.25	58.58	59.08	58.16
经营效率				
应收账款周转天数	10.46	17.00	25.00	23.00
存货周转天数	40.85	50.00	47.00	45.00
总资产周转率	1.67	1.44	1.36	1.38
每股指标 (元)				
每股收益	1.41	2.20	2.59	3.10
每股净资产	12.62	14.54	17.13	20.22
每股经营现金流	3.55	2.45	4.02	5.45
每股股利	0.60	0.60	0.60	0.60
估值分析				
PE	28	18	15	13
PB	3.1	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	14.25	9.55	7.45	5.42
股息收益率 (%)	1.52	1.52	1.52	1.52

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1325	2101	2491	3043
折旧和摊销	557	566	603	625
营运资金变动	1598	-453	554	1379
经营活动现金流	3452	2386	3908	5303
资本开支	-1991	-1707	-1311	-1017
投资	-61	-1000	0	0
投资活动现金流	-2927	-2573	-1154	-832
股权募资	5001	0	0	0
债务募资	741	2732	300	100
筹资活动现金流	3072	1973	28	-181
现金净流量	3598	1786	2781	4289

插图目录

图 1: 公司年度营业收入及同比变化.....	3
图 2: 公司年度净利润及同比变化.....	3
图 3: 公司季度营业收入及同比变化.....	3
图 4: 公司季度净利润及同比变化.....	3
图 5: 2020 年国内铅蓄电池业务市场竞争格局.....	5
图 6: 2017-2022 年 H1 公司主营收入分业务构成 (单位: 万元)	6
图 7: 2017-2022 年 H1 铅蓄电池业务毛利率情况.....	6

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 公司铅蓄电池主营产品一览.....	4
表 2: 公司产能建设项目一览.....	7
表 3: 锂电领域核心技术一览.....	7
表 4: 公司储能业务布局情况.....	8
表 5: 公司主营业务分项预测情况 (单位: 百万元)	10
表 6: 可比公司 PE 数据对比.....	10
公司财务报表数据预测汇总.....	13

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026