业绩符合预期，计提减值不改盈利改善

——2020Q3 业绩点评

公司点评

● 业绩符合预期，20Q3 营收同比转正

公司前三季度累计实现营业收入约 315.2 亿元，同比-4.1%；归母净利润约 33.6 亿元，同比-3.1%；扣非后归母净利润约 25.7 亿元，同比-13.4%；毛利率约 27.4%，同比-1.7 个 pct；净利率约 11.7%，同比+0.2 个 pct。单季度看，公司 20Q3 营收达到 126.9 亿元，同比+0.8%；归母净利润约 14.2 亿元，同比+4.2%；毛利率约为 27.8%，同比-0.1 个 pct；净利率约 12.1%，同比+0.9 个 pct；扣非归母净利率约 9.4%，同比个+0.3pct。整体业绩符合预期。

● 成本管控出色，计提减值不改盈利改善

公司 20Q3 成本管理出色，期间费用仅约 13.9 亿元，同比-26.2%；期间费用率合计 10.9%，同比-4 个 pct；其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.0%、2.7%、6.5%和-2.3%，同比-1.3、-1.8、-0.2、-0.7 个 pct。同时，公司还计提了应收账款坏账准备、存货跌价准备等约 5.5 亿元，依然不改公司盈利水平向上，营业利润率同比+1.5 个 pct，到 14.5%。

● 造车新势力表现抢眼，ToC 业务强化

国内下游新能源车从 7 月开始同比恢复增长，动力电池装机量跌幅逐月收窄，20Q3 累计同比-20%。公司及合资公司时代上汽 20Q3 累计动力电池装车量约 16.9GWh，同比-23%。受特斯拉热销的影响，公司市占率微弱下滑至 49%，龙头地位依然稳固。其中 Q3 公司装车量 7.8GWh，下游客户蔚来、小鹏、理想等造车新势力销量表现抢眼，占公司装车量比例提升至 38%，ToC 市场进一步强化。分电池种类来看，LFP 方面，公司 Q3 装车量约 3.1GWh，同比+8%，Q3 累计市占率约 60%；三元方面，公司 Q3 装车量约 4.7GWh，同比-13%，Q3 累计市占率约 45%。

● 动力、储能双驱动，未来增长确定性高

公司获国内外客户认可，下游特斯拉、大众等客户主要车型批量配套在即。同时，公司积极布局储能产业链，抢占储能发展先机。公司现有产能 60GWh，未来产能继续扩张，预计 2025 年将超 300GWh，保障优质产能供给。

● 盈利预测和评级

我们预计 2020-2022 年营收分别为 500、680、933 亿元，归母净利润分别为 57、73、95 亿元，EPS 分别为 2.46、3.14、4.09 元，当前股价对应的 PE 分别为 97、76、58 倍，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示： 疫情影响超预期，投产进度不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	29,611	45,788	49,625	68,012	93,283
增长率(%)	48.1	54.6	8.4	37.1	37.2
净利润(百万元)	3,387	4,560	5,722	7,306	9,536
增长率(%)	-12.7	34.6	25.5	27.7	30.5
毛利率(%)	32.8	29.1	27.7	26.5	25.6
净利率(%)	11.4	10.0	11.5	10.7	10.2
ROE(%)	10.6	11.9	13.1	14.4	15.9
EPS(摊薄/元)	1.45	1.96	2.46	3.14	4.09
P/E(倍)	163.1	121.2	96.6	75.6	57.9
P/B(倍)	16.8	14.5	12.7	11.0	9.3

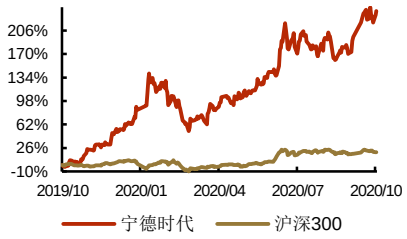
强烈推荐（维持评级）

开文明（分析师）
021-68865582
kaiwenming@xsdzq.cn
证书编号：S0280517100002

王珊（联系人）
wangjin3@xsdzq.cn
证书编号：S0280119120005

市场数据	时间 2020.10.27
收盘价(元):	237.21
一年最低/最高(元):	68.38/244.1
总股本(亿股):	23.29
总市值(亿元):	5,525.75
流通股本(亿股):	12.35
流通市值(亿元):	2,928.68
近 3 月换手率:	77.79%

股价一年走势



相关报告

《业绩超预期，其他业务贡献主要业绩增量》2020-08-27

《立足宁德布局全球，锂电引领电动时代》2020-06-01

《疫情拖累 Q1 业绩，特斯拉有望贡献确定性增量》2020-04-27

《疫情拖累 Q1 业绩，特斯拉有望贡献确定性增量》2020-04-27

《成本前置，动力电池龙头依旧逆势增长》2020-04-26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**53911**	**71695**	**70972**	**112095**	**115700**
现金	27731	32270	39519	44296	54065
应收票据及应收账款合计	15968	17988	15479	35625	30927
其他应收款	682	4569	1122	6677	4020
预付账款	865	538	982	1101	1756
存货	7076	11481	9020	19545	20083
其他流动资产	1590	4850	4850	4850	4850
非流动资产	**19972**	**29657**	**29673**	**35033**	**42028**
长期投资	965	1540	2116	2691	3266
固定资产	11575	17417	16887	21274	27033
无形资产	1346	2302	2701	2996	3436
其他非流动资产	6086	8397	7970	8072	8293
资产总计	**73884**	**101352**	**100645**	**147128**	**157728**
流动负债	**31085**	**45607**	**40392**	**79568**	**80410**
短期借款	1180	2126	2126	2126	2126
应付票据及应付账款合计	18898	28112	24188	53216	52147
其他流动负债	11007	15369	14079	24226	26137
非流动负债	**7599**	**13557**	**12143**	**11702**	**11356**
长期借款	3491	6489	5075	4634	4288
其他非流动负债	4108	7068	7068	7068	7068
负债合计	**38684**	**59164**	**52535**	**91270**	**91766**
少数股东权益	2262	4053	4619	5341	6285
股本	2195	2208	2329	2329	2329
资本公积	21373	21630	21630	21630	21630
留存收益	10501	14750	20622	27942	37509
归属母公司股东权益	32938	38135	43492	50517	59678
负债和股东权益	**73884**	**101352**	**100645**	**147128**	**157728**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**11316**	**13472**	**10796**	**13053**	**20619**
净利润	3736	5013	6288	8029	10479
折旧摊销	2304	4409	3131	3978	5480
财务费用	-280	-782	-1159	-1519	-1954
投资损失	-184	80	0	-50	-100
营运资金变动	4337	2094	2537	2616	6714
其他经营现金流	1404	2659	0	0	0
投资活动现金流	**-19488**	**1856**	**-3147**	**-9288**	**-12375**
资本支出	6629	9627	-559	4785	6420
长期投资	-187	-908	-575	-575	-575
其他投资现金流	-13045	10576	-4281	-5078	-6531
筹资活动现金流	**7043**	**4168**	**-400**	**1011**	**1524**
短期借款	-1065	946	0	0	0
长期借款	1362	2998	-1414	-441	-346
普通股增加	240	13	121	0	0
资本公积增加	6018	258	0	0	0
其他筹资现金流	488	-46	893	1452	1871
现金净增加额	**-1101**	**19511**	**7250**	**4777**	**9768**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**29611**	**45788**	**49625**	**68012**	**93283**
营业成本	19902	32483	35886	50003	69369
营业税金及附加	171	272	273	374	513
营业费用	1379	2157	2332	3061	4011
管理费用	1591	1833	2481	3333	4478
研发费用	1991	2992	3226	4285	5690
财务费用	-280	-782	-1159	-1519	-1954
资产减值损失	975	-1434	0	0	0
公允价值变动收益	-314	27	0	0	0
其他收益	508	646	600	650	700
投资净收益	184	-80	0	50	100
营业利润	**4168**	**5759**	**7186**	**9176**	**11976**
营业外收入	62	62	60	60	60
营业外支出	26	60	60	60	60
利润总额	**4205**	**5761**	**7186**	**9176**	**11976**
所得税	469	748	898	1147	1497
净利润	**3736**	**5013**	**6288**	**8029**	**10479**
少数股东损益	349	452	566	723	943
归属母公司净利润	**3387**	**4560**	**5722**	**7306**	**9536**
EBITDA	5979	9759	9559	12185	16257
EPS（元）	1.45	1.96	2.46	3.14	4.09

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	48.1	54.6	8.4	37.1	37.2
营业利润(%)	-13.7	38.2	24.8	27.7	30.5
归属于母公司净利润(%)	-12.7	34.6	25.5	27.7	30.5
获利能力					
毛利率(%)	32.8	29.1	27.7	26.5	25.6
净利率(%)	11.4	10.0	11.5	10.7	10.2
ROE(%)	10.6	11.9	13.1	14.4	15.9
ROIC(%)	38.0	44.2	83.3	87.6	135.5
偿债能力					
资产负债率(%)	52.4	58.4	52.2	62.0	58.2
净负债比率(%)	-58.5	-49.5	-61.1	-61.6	-67.1
流动比率	1.7	1.6	1.8	1.4	1.4
速动比率	1.4	1.2	1.4	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.1	2.7	3.0	2.7	2.8
应付账款周转率	1.2	1.4	1.4	1.3	1.3
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.45	1.96	2.46	3.14	4.09
每股经营现金流(最新摊薄)	5.02	4.07	4.63	5.60	8.85
每股净资产(最新摊薄)	14.14	16.37	18.62	21.63	25.57
估值比率					
P/E	163.1	121.2	96.6	75.6	57.9
P/B	16.8	14.5	12.7	11.0	9.3
EV/EBITDA	89.4	54.8	55.1	42.9	31.6

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012 年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017 年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/