增持 ——维持

日期：2020 年 08 月 25 日
行业：电气设备和新能源

上海證券 SHANGHAI SECURITIES CO.,LTD.

锂电内生增长强劲，盈利能力显著提升
--2020 年中报点评

分析师： 孙克遥
Tel： 021-53686135
E-mail： sunkeyao@shzq.com
SAC 证书编号： S0870520010001

基本数据（截至 2020 年 08 月 24 日）

报告日股价（元）	52.64
12mth A 股价格区间（元）	29.29-85.26
总股本（百万股）	1840.43
无限售 A 股/总股本	96.55%
流通市值（百万元）	93542.18
每股净资产（元）	4.21

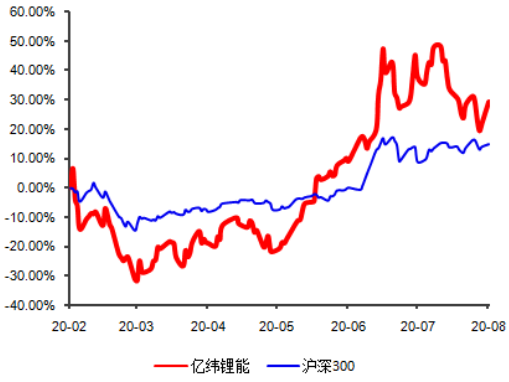
主要股东（2020H1）

西藏亿纬控股有限公司	33%

收入结构（2019A）

锂离子及锂聚合物组合电池	79.63%
锂原电池	20.37%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号： SKY20-YWLN02
首次报告日期：2018 年 11 月 27 日

相关报告：

■ 公司动态事项

公司发布2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业总收入31.76亿元，同比增长25.55%；基于参股公司思摩尔国际非经常性和非现金项目计提的影响，归母净利润为3.63亿元，同比下降27.43%；如不考虑上述计提的假设条件下，归母净利润为8.16亿元，同比上涨63.08%。

■ 事项点评

锂电主营业务内生增长强劲，盈利能力显著提升

2020 年上半年，公司锂电主营业务保持强劲的增长势头，消费电池业务实现营业收入 18.15 亿元，同比增长 7.24%，动力电池业务营业收入 13.61 亿元，同比增长 62.59%。公司锂离子电池、锂原电池等业务条线盈利能力均有所提升，整体毛利率水平同比提升 2.38 个百分点至 27.91%。在剔除公司投资收益的情况下，我们测算公司今年上半年锂电业务净利润约 3 亿元，同比增长约 128%。

消费类电池业务稳步增长

今年上半年，公司消费类电池业务实现营业收入 18.15 亿元，同比增长 7.24%，其中包含锂原电池、三元圆柱电池以及小 3C 类电池产品。锂原电池方面，上半年公司锂原电池业务收入 6.47 亿元，同比小幅下滑 1.39%。业务毛利率 42.21%，同比增长 1.71 个百分点，主要系公司产线升级改造，成本端显著改善所致。小 3C 电池这块公司豆式电池产品也已实现在 TWS 应用市场的批量供货。随着公司新产品的上市及公司对客户结构的优化，公司小型锂离子电池业务毛利率同比提升约 4 个百分点。

动力储能电池步入收获期，海外销量显著提升

2020 年上半年，公司动力电池业务实现营业收入 13.61 亿元，同比增长 62.59%，主要系公司软包三元电池海外销售的快速增长。公司现有的 3GWh 软包电池产能自去年底开始已批量出货戴姆勒，供货现代起亚的软包电池产能也将于下半年逐步建成投产。今年上半年，公司海外业务收入 15.48 亿元，同比增长 142%，其中软包三元动力电池的海外出货贡献大部分。公司此前收到华晨宝马的供应商定点，自主研发的方形三元获得国际大客户的认可。另外，在储能领域，公司成功中标如“中国移动 2020 年磷酸铁锂电池集中采购”的代表性项目；在与国内多名通讯设备制造商的合作中，持续提高供货份额。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司2020年、2021年和2022年公司营业收入分别为96.67亿元、138.52亿元和186.74亿元，增速分别为50.77%、43.30%和34.81%；归属于母公司股东净利润分别为18.04亿元、26.89亿元和35.05亿元，增速分别为18.56%、49.04%和30.35%；全面摊薄每股EPS分别为0.98元、1.46元和1.90元，对应PE为53.69倍、36.02倍和27.64倍。**未来六个月内，我们维持公司“增持”评级。**

■ 风险提示

锂电池下游需求不达预期，公司动力电池产能投放进度不及预期，TWS 豆式电池、动力电池新客户导入不及预期，参股公司经营波动超预期等。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6411.64	9666.54	13851.96	18673.94
增长率(%)	47.35%	50.77%	43.30%	34.81%
归属母公司股东净利润	1522.01	1804.42	2689.31	3505.49
增长率(%)	166.69%	18.56%	49.04%	30.35%
每股收益(元)	1.64	0.98	1.46	1.90
市盈率(X)	32.10	53.69	36.02	27.64

数据来源：Wind 上海证券研究所 （2020 年 08 月 24 日收盘价）

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2097	1804	3265	5266
应收和预付款项	3465	4586	5762	7299
存货	1130	2437	2644	4190
其他流动资产	1289	1289	1289	1289
长期股权投资	728	1688	3032	4645
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	4993	5097	5245	5266
无形资产和开发支出	491	436	382	327
其他非流动资产	1429	1405	1380	1380
资产总计	16295	18742	22998	29661
短期借款	519	0	0	0
应付和预收款项	3874	6544	8266	11626
长期借款	134	0	0	0
其他负债	3267	3267	3267	3267
负债合计	8583	9811	11533	14893
股本	969	969	969	969
资本公积	3376	3376	3376	3376
留存收益	3208	4840	7272	10442
归属母公司股东权益	7553	9185	11617	14788
少数股东权益	159	227	329	462
股东权益合计	7553	9412	11946	15249
负债和股东权益合计	16295	18742	22998	29661

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	1139	1890	2564	3116
投资活动产生现金流量	-2928	-765	-879	-835
融资活动产生现金流量	2718	-821	-224	-280
现金流量净额	929	303	1461	2001

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6412	9667	13852	18674
营业成本	4506	6899	9828	13217
营业税金及附加	47	70	101	136
营业费用	175	338	471	635
管理费用	189	1208	1718	2306
财务费用	95	-24	-62	-94
资产减值损失	-86	95	88	85
投资收益	840	960	1344	1613
其他收益	28	0	0	0
营业利润	1634	2040	3052	4002
营业外收支净额	-7	-7	-7	-7
利润总额	1626	2032	3045	3994
所得税	77	160	254	356
净利润	1549	1873	2791	3638
少数股东损益	27	68	102	133
归属母公司股东净利润	1522	1804	2689	3505

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	29.72%	28.63%	29.05%	29.22%
EBIT/销售收入	26.97%	20.98%	21.74%	21.09%
销售净利率	24.16%	19.37%	20.15%	19.48%
ROE	25.49%	19.65%	23.15%	23.71%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.38	1.28	1.34	1.39
速动比率	1.19	0.95	1.05	1.05
总资产周转率	0.49	0.52	0.60	0.63
应收账款周转率	3.28	2.20	2.52	2.69
存货周转率	3.87	2.83	3.72	3.15

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师声明

孙克遥

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。