

与丰田强强合作纯电动车，有望提升公司电动车规模和竞争实力



核心观点

- 公司与丰田汽车就纯电动汽车和动力电池达成重要合作。公司与丰田汽车公司于2019年7月19日签订合约，双方就联合开发电动车达成合作，将共同开发轿车和低底盘SUV的纯电动车型，车型使用丰田品牌，计划于2025年前投放中国市场；双方亦将共同开发上述车型等所需的动力电池。公司与丰田汽车合作将结合双方在电动车和电池领域的技术优势和研发经验，促进公司纯电动车和电池产品技术进步与销量提升。
- 与丰田强强合作开发纯电动车将提升公司产品开发能力，拓宽产品谱系。公司与丰田汽车共同开发轿车和低底盘SUV的纯电动车型，预计将充分借鉴丰田汽车在轿车和低底盘SUV车型领域的技术优势与经验，从而提升公司自身开发类似车型的研发制造能力。2019年来，公司在王朝系列纯电动车和插电混动车型的基础上，大力发展e网系列车型，通过布局不同层次消费者促进销量大幅增长。公司未来在与丰田合作的基础上，有望推出更多有竞争实力的新能源汽车产品，不断拓宽产品谱系，有望提升新能源车市场占有率。
- 与丰田达成电池合作，有望促进公司动力电池外销。公司近年来积极推动动力电池外销，打造新的盈利增长点，包括将与长安汽车合资建立年产10GWH的电池工厂，为东风汽车等客户供应动力电池等，同时今年公司青海基地40GWh三元锂电池产能将全部投产。公司与丰田达成合作后，预计丰田相关新能源汽车产品将大量采购公司的动力电池产品，有效促进公司动力电池外销，成为新的盈利增长点。

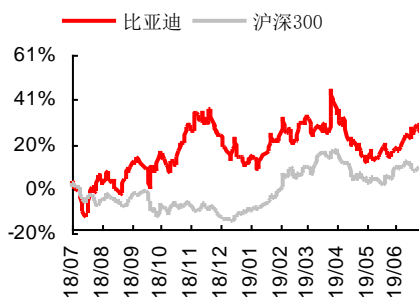
财务预测与投资建议：预测2019-2021年EPS为1.53、1.79、2.01元，可比公司为新能源汽车、动力电池等相关公司，可比公司19年PE平均估值39倍，目标价59.67元，维持增持评级。

风险提示：新能源车、传统车销量低于预期风险、新能源车补贴退坡幅度超预期风险、政府补贴等低于预期、手机部件业务低于预期的风险。

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价(2019年07月19日)	53.93元
目标价格	59.67元
52周最高价/最低价	62.40/37.29元
总股本/流通A股(万股)	272,814/114,221
A股市值(百万元)	147,129
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2019年07月21日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现(%)	-0.6	8.7	-10.3	28.0
相对表现(%)	-0.6	6.3	-2.7	16.9
沪深300(%)	0.0	2.5	-7.6	11.1



资料来源：WIND、东方证券研究所

公司主要财务信息

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	105,915	130,055	155,217	173,797	195,193
同比增长	2.4%	22.8%	19.3%	12.0%	12.3%
营业利润(百万元)	5,411	4,242	5,611	6,231	6,802
同比增长	-9.6%	-21.6%	32.3%	11.0%	9.2%
归属母公司净利润(百万元)	4,066	2,780	4,172	4,873	5,492
同比增长	-19.5%	-31.6%	50.1%	16.8%	12.7%
每股收益(元)	1.49	1.02	1.53	1.79	2.01
毛利率	19.0%	16.4%	16.6%	17.1%	16.3%
净利率	3.8%	2.1%	2.7%	2.8%	2.8%
净资产收益率	7.7%	5.0%	7.3%	8.0%	8.4%
市盈率(倍)	36.2	52.9	35.3	30.2	26.8
市净率(倍)	2.7	2.7	2.5	2.3	2.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

证券分析师 **姜雪晴**
021-63325888*6097
jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

相关报告

新车上市及e网销售保障新能源车销量实现较高增长	2019-07-07
新能源车继续维持高增长	2019-05-21
业绩符合预期，毛利率改善明显	2019-05-04

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	9,903	13,052	12,417	13,904	61,347	营业收入	105,915	130,055	155,217	173,797	195,193
应收账款	51,881	49,284	60,535	60,829	62,462	营业成本	85,775	108,725	129,490	144,050	163,354
预付账款	849	359	1,707	1,912	2,147	营业税金及附加	1,329	2,146	2,255	2,696	2,557
存货	19,873	26,330	33,667	36,012	40,839	营业费用	4,925	4,729	6,643	7,386	8,198
其他	20,179	26,186	35,553	38,806	39,873	管理费用	6,786	8,750	10,089	11,297	12,453
流动资产合计	102,684	115,211	143,879	151,463	206,668	财务费用	2,314	2,997	3,309	4,457	4,298
长期股权投资	3,065	3,561	3,561	3,561	3,561	资产减值损失	243	1,018	468	377	253
固定资产	43,245	43,679	48,155	71,917	80,793	公允价值变动收益	(118)	(5)	(62)	(34)	(48)
在建工程	4,513	5,639	10,016	31,900	19,671	投资净收益	(206)	248	400	420	460
无形资产	10,098	11,314	9,698	8,081	6,465	其他	1,193	2,310	2,310	2,310	2,310
其他	14,494	15,168	7,555	7,634	7,614	营业利润	5,411	4,242	5,611	6,231	6,802
非流动资产合计	75,415	79,361	78,985	123,093	118,105	营业外收入	279	230	220	250	270
资产总计	178,099	194,571	222,864	274,556	324,773	营业外支出	69	86	50	50	50
短期借款	35,775	37,789	58,664	93,489	37,034	利润总额	5,621	4,386	5,781	6,431	7,022
应付账款	23,320	25,142	25,898	28,810	32,671	所得税	704	829	867	965	1,053
其他	45,902	53,638	63,893	68,860	170,824	净利润	4,917	3,556	4,914	5,466	5,968
流动负债合计	104,997	116,569	148,455	191,159	240,529	少数股东损益	850	776	742	593	476
长期借款	6,369	6,848	4,858	8,797	4,163	归属于母公司净利润	4,066	2,780	4,172	4,873	5,492
应付债券	4,493	7,077	4,500	4,500	4,500	每股收益(元)	1.49	1.02	1.53	1.79	2.01
其他	2,283	3,384	0	0	0						
非流动负债合计	13,145	17,308	9,358	13,297	8,663	主要财务比率					
负债合计	118,142	133,877	157,813	204,456	249,192		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	4,953	5,496	6,237	6,830	7,307	成长能力					
股本	2,728	2,728	2,728	2,728	2,728	营业收入	2.4%	22.8%	19.3%	12.0%	12.3%
资本公积	24,474	24,524	24,524	24,524	24,524	营业利润	-9.6%	-21.6%	32.3%	11.0%	9.2%
留存收益	22,646	24,341	27,956	32,412	37,417	归属于母公司净利润	-19.5%	-31.6%	50.1%	16.8%	12.7%
其他	5,156	3,605	3,605	3,605	3,605	获利能力					
股东权益合计	59,957	60,694	65,051	70,100	75,581	毛利率	19.0%	16.4%	16.6%	17.1%	16.3%
负债和股东权益	178,099	194,571	222,864	274,556	324,773	净利率	3.8%	2.1%	2.7%	2.8%	2.8%
						ROE	7.7%	5.0%	7.3%	8.0%	8.4%
						ROIC	6.3%	5.0%	5.8%	5.6%	6.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	资产负债率	66.3%	68.8%	70.8%	74.5%	76.7%
净利润	4,917	3,556	4,914	5,466	5,968	净负债率	77.7%	76.0%	98.8%	144.0%	0.0%
折旧摊销	6,234	7,019	7,140	9,473	12,336	流动比率	0.98	0.99	0.97	0.79	0.86
财务费用	2,314	2,997	3,309	4,457	4,298	速动比率	0.78	0.76	0.74	0.60	0.69
投资损失	206	(248)	(400)	(420)	(460)	营运能力					
营运资金变动	(7,779)	5,663	(20,528)	2,611	97,453	应收账款周转率	2.2	2.5	2.8	2.8	3.1
其它	475	(6,464)	857	411	301	存货周转率	4.5	4.6	4.2	4.1	4.2
经营活动现金流	6,368	12,523	(4,707)	21,998	119,897	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
资本支出	(10,658)	(9,334)	(14,393)	(53,784)	(7,443)	每股指标(元)					
长期投资	(1,851)	3,671	0	0	0	每股收益	1.49	1.02	1.53	1.79	2.01
其他	(3,455)	(8,568)	4,935	(74)	592	每股经营现金流	2.33	4.59	-1.73	8.06	43.95
投资活动现金流	(15,964)	(14,231)	(9,459)	(53,857)	(6,851)	每股净资产	20.16	20.23	21.56	23.19	25.03
债权融资	3,460	886	(3,478)	3,395	(4,362)	估值比率					
股权融资	2	50	0	0	0	市盈率	36.2	52.9	35.3	30.2	26.8
其他	7,706	2,980	17,009	29,951	(61,241)	市净率	2.7	2.7	2.5	2.3	2.2
筹资活动现金流	11,168	3,917	13,531	33,346	(65,603)	EV/EBITDA	11.7	11.4	10.1	8.1	6.9
汇率变动影响	6	6	0	0	0	EV/EBIT	21.1	22.5	18.2	15.2	14.7
现金净增加额	1,577	2,215	(635)	1,486	47,443						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形，亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

