计提减值轻装上阵，电解液一体化增厚业绩

--2020 年年报点评

增持 ——首次

日期：2021 年 03 月 31 日

行业：电气设备和新能源

上海证券 SHANGHAI SECURITIES

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

基本数据（2021 年 03 月 24 日）

报告日股价（元）	70.65
12mth A 股价格区间（元）	18.65-123.58
总股本（百万股）	546.13
无限售 A 股/总股本	69.39%
流通市值（百万元）	26775.01
每股净资产（元）	6.20

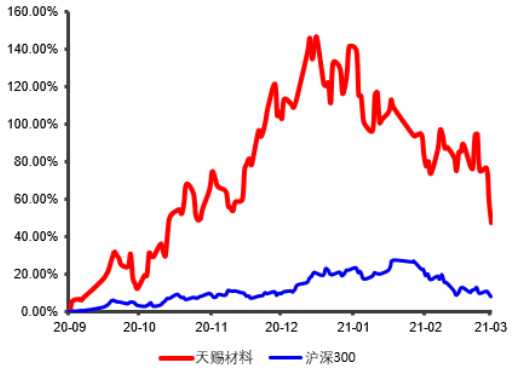
主要股东（2021-01-09）

徐金富	37.60%

收入结构（2020A）

锂电材料	64.57%
个人护理材料	29.46%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：

首次报告日期：

相关报告：

■ 公司动态事项

公司发布2020年年报与2021年一季度业绩预告。2020年全年公司实现营业收入41.19亿元，同比增长49.53%；实现归母净利润5.33亿元，同比增长3165.21%；扣非后净利润5.28亿元，同比增长4432.33%。

2021年一季度，公司预计实现归母净利润2.5亿元-3.0亿元，同比增长502.35%-622.82%。

■ 事项点评

Q4 盈利环比下滑，减值计提拖累业绩

2020 年四季度公司营业收入 14.23 亿元，同比增 80%，环比增 29%，主要受益于 Q4 电解液出货及价格的增长。Q4 公司整体毛利率 23.04%（全年毛利率 34.97%），虽同比增 2.3 个百分点，然环比下滑 14.5 个百分点，主要系：1）运输费用计入成本；2）Q4 日化产品售价进一步下滑，拖累整体盈利能力；3）电解液原材料价格涨幅较大，材料成本抬升尚未向下游传导。Q4 公司集中计提各类减值损失 1.56 亿元，全年合计 2.26 亿元，主要包括：1）应收坏账损失 0.46 亿元；2）宁德凯欣商誉减值 0.86 亿元；3）选矿业务资产减值 0.35 亿元；4）电池租赁业务资产减值 0.23 亿元；5）存货跌价损失 0.34 亿元。总的来看，公司应收余额多以大客户为主，抗风险能力较强。随着电解液环节的整体供应偏紧，话语权有望提升，账期也有望随之缩短。公司财务政策稳健，20 年大幅计提减值，21 年轻装上阵。

电解液业务景气度提升，一体化布局增厚业绩

2020 年公司锂电池材料业务实现收入 26.61 亿元，同比增长 56.7%，整体销量在 8.86 万吨以上，全年公司共交付电解液超 7.3 万吨，同比增长超过 52%，实现了较大幅度的增长。20 年公司电解液产品国际客户拓展不断突破，国际知名客户 AESC、Northvolt、戴森、三星 SDI、宝马、松下等均进入了密切合作阶段，并与 Tesla 签署了战略合作协议，进一步扩展了国外优质客户。公司电解液一体化布局深入，六氟磷酸锂、双氟磺酰亚胺锂、二氟磷酸锂、双氟草酸硼酸锂、硫酸乙烯酯等多种电解质及添加剂均实现公司自产自用。公司现有六氟磷酸锂产能 1.2 万吨，可配套约 10 万吨电解液产量需求，2021 年 Q3 公司九江基地六氟磷酸锂有望新增投产 2 万吨，自供比例进一步提升，有望在六氟市场供需紧张价格上涨的大环境下显著增厚公司业绩。

日化材料业务量利齐升，正极材料业务 21 年有望改善

2020 年公司日化业务营收高速增长，全年实现收入 12.13 亿元，同比增长 51.4%。公司产品在传统洗护、洗衣液市场的竞争力较高，并已切入国内外的龙头客户。2020 年因疫情原因，公司硅类产品、阳离子聚合物受一定影响，两性表面活性剂、氨基酸表面活性剂粉体和卡波姆需求大幅增加，供不应求。全年公司日化产品出货 9.4 万吨，上半年均价 1.6 万元/吨，同比增长 70.1%，业务毛利率高达 56.97%，同比提升 23 个百分点。

宜春天赐 20 年铁锂正极业务收入约 0.33 亿元，亏损约 0.51 亿元，主要系项目产能利用率较低，产能未完全释放所致。2020 年公司磷酸铁锂在二轮市场应用扩大，已成功突破了核心客户的铁锂项目。公司磷酸铁前驱体已接近设计产能，目前已导入磷酸铁锂头部企业，产品供不应求。随着储能/铁锂/碳酸锂市场的强力复苏，公司着力磷酸铁和磷酸铁锂的达产增产，预计 21 年公司正极材料业务会有持续性的改善。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司2021年、2022年和2023年公司营业收入分别为73.00亿元、91.01亿元和112.91亿元，增速分别为77.22%、24.68%和24.05%；归属于母公司股东净利润分别为13.36亿元、19.67亿元和23.03亿元，增速分别为150.66%、47.30%和17.03%；全面摊薄每股EPS分别为2.45元、3.60元和4.22元，对应PE为28.89倍、19.61倍和16.76倍。**公司系电解液龙头企业，上游6F等关键原材料配套，一体化布局深入，业绩高成长可期。未来六个月内，我们首次给予公司“增持”评级。**

■ 风险提示

锂电市场需求不及预期，公司新产能投放进度不及预期，上游原材料价格大幅波动等。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4119.05	7299.67	9101.43	11290.70
增长率(%)	49.53%	77.22%	24.68%	24.05%
归属母公司股东净利润	532.87	1335.68	1967.44	2302.55
增长率(%)	3165.21%	150.66%	47.30%	17.03%
每股收益(元)	0.98	2.45	3.60	4.22
市盈率(X)	106.38	28.89	19.61	16.76

数据来源：Wind 上海证券研究所 （2021 年 03 月 24 日收盘价）

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	312	1156	1153	2431
应收和预付款项	1430	2620	3195	3988
存货	550	958	1143	1473
其他流动资产	530	543	550	559
长期股权投资	131	131	131	131
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	2173	2793	3392	3935
无形资产和开发支出	409	470	521	580
商誉	37	37	37	37
其他非流动资产	630	788	873	988
资产总计	6010	9147	10561	13574
短期借款	548	1277	227	0
应付和预收款项	909	1686	1952	2555
长期借款	317	317	317	317
其他负债	33	33	33	33
负债合计	2475	4133	3459	4004
股本	546	546	546	546
资本公积	946	946	946	946
留存收益	1667	3026	4939	7201
归属母公司股东权益	3386	4946	7153	9761
少数股东权益	150	69	-51	-191
股东权益合计	3536	5014	7102	9570
负债和股东权益合计	6010	9147	10561	13574

现金流量表（单位：百万元）

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	632	1110	2065	2468
投资活动产生现金流量	-397	-818	-799	-751
融资活动产生现金流量	-124	553	-1269	-440
现金流量净额	107	844	-3	1277

利润表（单位：百万元）

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4119	7300	9101	11291
营业成本	2678	4667	5571	7181
营业税金及附加	38	60	79	98
营业费用	67	118	147	183
管理费用	242	521	637	753
财务费用	73	82	62	-25
研发费用	168	298	372	461
资产减值损失	-179	-118	-105	-111
投资收益	-6	-10	-13	-16
其他收益	15	26	32	40
营业利润	634	1483	2181	2551
营业外收支净额	-8	-8	-7	-7
利润总额	626	1476	2174	2544
所得税	126	221	326	382
净利润	500	1254	1848	2162
少数股东损益	-32	-81	-120	-140
归属母公司股东净利润	533	1336	1967	2303

财务比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	34.97%	36.07%	38.79%	36.40%
EBIT/销售收入	46.86	19.23	13.73	11.51
销售净利率	12.15%	17.18%	20.30%	19.15%
ROE	15.74%	27.01%	27.50%	23.59%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.35	1.41	1.96	2.33
速动比率	1.04	1.12	1.54	1.87
总资产周转率	0.69	0.73	0.93	0.90
应收账款周转率	3.07	3.43	4.75	4.34
存货周转率	4.87	4.87	4.87	4.87

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。