正极材料产销两旺，新产能落地贡献弹性

--2020 年年报点评

增持 ——维持

日期：2021 年 03 月 24 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 22 日）

报告日股价（元）	47.73
12mth A 股价格区间（元）	20.87-70.00
总股本（百万股）	453.62
无限售 A 股/总股本	96.03%
流通市值（百万元）	20790.51
每股净资产（元）	8.40

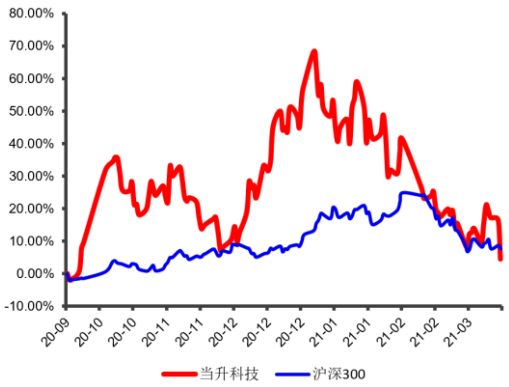
主要股东（2020A）

矿冶科技集团	25.39%

收入结构（2020A）

智能装备	4.98%
锂电材料	94.31%

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。2020年公司实现营业收入31.83亿元，同比增39%；归母净利润3.85亿元，同比增284%；扣非后净利润2.44亿元，同比增190%。另外，公司拟向全体股东每10股派发现金股利人民币1.65元。

■ 事项点评

全年业绩超预告上限，现金流显著改善

公司全年实现归母净利润 3.85 亿元，超出此前业绩预告的 3.2-3.8 亿的上限，其中投资收益和公允价值变动损益分别贡献约 1.06 亿元和 0.70 亿元。公司 Q4 营收 11.55 亿元，环比提升 23%，同比提升 160%。Q4 公司集中计提信用减值损失约 0.32 亿元，主要系比克应收账款坏账。公司全年经营活动现金流净额 6.61 亿元，同比增长 90%，主要系公司外销业务快速增长，外销产生的现金结算收入占比显著提升。

锂电材料业绩高增长，海外及高镍占比提升

2020 年公司锂电材料业务实现营业收入 30.14 亿元，同比增长 38.45%，其中三元材料收入 24.68 亿元，同比增长 45.96%，毛利率 18.11%，同比提升 0.76 个百分点；钴酸锂收入 5.34 亿元，同比增长 17.05%，毛利率 14.32%，同比下滑 4.69 个百分点。20 年全年公司锂电材料产量 2.47 万吨，其中三元材料 2.17 万吨，钴酸锂材料 0.3 万吨；全年销量 2.4 万吨，其中高镍（6 系+8 系）动力产品占比提升至 20%，5 系动力占比约 58%，小型三元和钴酸锂占比约 17%，储能用出货占比 15%。公司海外业务取得显著突破，20 年海外出货占比提升至 70%，彰显公司产品在品质和技术上的领先地位。

新增产能加速落地，有的放矢贡献业绩弹性

截止 2020 年底，公司总产能 4.4 万吨，其中在建产能 1 万吨，建成产能 3.4 万吨。因 2020 年新建成产能释放时间较短，2020 年实际有效产能 2.5 万吨，其中主要为海门当升和燕郊老产能。公司常州当升一期中 1 万吨目前已经释放，还有 1 万吨预计 21 年年中投产。公司新增订单有的放矢，产能利用率及产销率有望保持高位，且公司新增产能均按照 NCM811/NCA 设计，我们预计今年公司 6 系+8 系产品的出货占比有望提升到 50%以上，将显著增厚公司业绩。常州基地第二阶段 3 万吨产能建设已在规划论证中，公司未来

将充分抓住全球锂电行业快速发展的历史机遇，在充分保证较高产能利用率的前提下有节奏、分步骤实施公司新的扩产计划。

■ 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66.97亿元、96.12亿元和125.61亿元，增速分别为110.37%、43.54%和30.67%；归属于母公司股东净利润分别为6.86亿元、8.92亿元和11.78亿元，增速分别为78.22%、30.10%和32.02%；全面摊薄每股EPS分别为1.51元、1.97元和2.60元，对应PE为31.56倍、24.26倍和18.38倍。**未来六个月内，我们维持公司“增持”评级。**

■ 风险提示

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

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3183.32	6696.75	9612.22	12560.68
增长率(%)	39.36%	110.37%	43.54%	30.67%
归属母公司股东净利润	384.90	685.96	892.45	1178.22
增长率(%)	284.12%	78.22%	30.10%	32.02%
每股收益(元)	0.85	1.51	1.97	2.60
市盈率(X)	56.15	31.56	24.26	18.38

数据来源：Wind 上海证券研究所 （2021 年 03 月 22 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	1727	3348	4806	6280
应收和预付款项	992	1694	1896	2496
存货	523	1048	1203	1732
其他流动资产	795	795	795	795
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	73	64	55	47
固定资产和在建工程	1442	1610	1590	1562
无形资产和开发支出	161	146	131	116
其他非流动资产	7	6	6	6
资产总计	5941	8712	10482	13033
短期借款	0	506	956	414
应付和预收款项	1682	3657	3990	5979
长期借款	0	63	122	0
其他负债	67	67	67	67
负债合计	2131	4294	5136	6460
股本	454	454	454	454
资本公积	2594	2594	2594	2594
留存收益	763	1474	2400	3622
归属母公司股东权益	3811	4522	5448	6670
少数股东权益	0	2	5	9
股东权益合计	3811	4418	5346	6572
负债和股东权益合计	5941	8712	10482	13033

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	661	1505	1026	2205
投资活动产生现金流量	-46	-251	-158	-195
融资活动产生现金流量	-129	634	590	-536
现金流量净额	486	1888	1458	1474

利润表（单位：百万元）

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3183	6697	9612	12561
营业成本	2572	5471	7839	10223
营业税金及附加	8	20	28	37
营业费用	29	61	87	114
管理费用	88	496	702	904
财务费用	49	-11	-19	-57
资产减值损失	43	40	20	20
投资收益	106	105	35	20
其他收益	31	1	1	1
营业利润	452	781	1038	1379
营业外收支净额	1	1	1	1
利润总额	453	782	1039	1380
所得税	64	93	144	198
净利润	389	688	896	1182
少数股东损益	4	2	3	4
归属母公司股东净利润	385	686	892	1178

财务比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	19.21%	18.31%	18.44%	18.61%
EBIT/销售收入	13.55%	11.09%	10.31%	10.32%
销售净利率	12.21%	10.28%	9.32%	9.41%
ROE	11.87%	15.17%	16.38%	17.67%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	2.25	1.65	1.76	1.77
速动比率	1.97	1.38	1.50	1.48
总资产周转率	0.60	0.77	0.92	0.96
应收账款周转率	4.13	4.17	5.27	5.32
存货周转率	6.97	5.22	6.52	5.90

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。