Q3 正极材料出货高增长，新增产能有序推进

--2020 年三季报点评

增持 ——调高

日期：2020 年 11 月 02 日
行业：电气设备和新能源

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 10 月 28 日）

报告日股价（元）	52.55
12mth A 股价格区间（元）	18.51-57.57
总股本（百万股）	436.72
无限售 A 股/总股本	99.74%
流通市值（百万元）	22890.03
每股净资产（元）	7.53

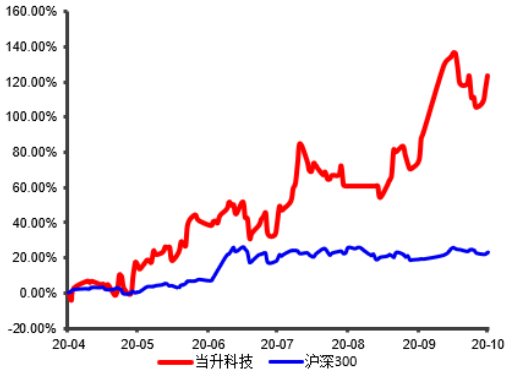
主要股东（2020H1）

北京矿冶科技	22.5%

收入结构（2020H1）

锂电池材料	94.52%
智能装备	4.82%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号： SKY20-DSKJ04
首次报告日期：2018 年 08 月 31 日

■ 公司动态事项

公司发布2020年三季报。2020年前三季度，公司实现营业收入20.28亿元，同比增长10.21%；实现归母净利润2.65亿元，同比增长20.45%；扣非后净利润2.27亿元，同比增长15.70%。

■ 事项点评

Q3 业绩持续回暖，汇兑损失抬高财务费用

Q3 公司营业收入 9.38 亿元，同比增长 87%，环比增长 39%；归母净利润 1.19 亿元，同比增长 73%，环比增长 5%；扣非后净利润 1.13 亿元，同比增 62%，经营性现金流净额 3.09 亿元，同比增长 548%。前三季度，公司财务费用同比增长 443%，主要系汇兑损失增加 2,390.76 万元。公司购买远期结售汇产品提前锁定汇率，远期结售汇产品公允价值变动收益增加 2431.27 万元，与汇兑损失基本抵消。公司预计全年净利润 3.2-3.8 亿元，对应 Q4 为 0.55-1.15 亿元，环比有所下滑，预计会有部分计提所致。前三季度投资收益同比增长 41.39%，主要是出售中科电气股票取得的投资收益增加。

正极材料出货高增，海外及高镍占比持续提升

2020年三季度公司锂电正极材料出货7200吨，其中动力储能电池材料占比超过85%、钴酸锂材料占比约10%，出货量同比大幅增长主要受益于海外动力电池需求的高速增长以及国内市场需求逐步回暖。我们预计三季度公司正极材料外销占比达到70%，毛利率维持较高水平。Q3公司正极材料业务扣非后吨净利提升至近1.4万元，主要系公司出货量大幅增长、规模效应显现，以及公司高镍化产品出货占比的持续提升。三季度公司高镍正极材料出货占比提升至25%左右，前三季度合计占比近20%。

金坛新产能投产在即，把握行业高速发展机遇

随着江苏海门当升8000吨新增产能的陆续投放，截至2020年三季度末，公司锂电正极材料产能约2.4万吨。公司常州金坛基地的筹建工作稳步推进，远期规划10万吨，预计今年四季度和2021年一季度分别投产1万吨，届时公司有望形成4.4万吨锂电正极材料产能。公司以销定产，海外客户订单供不应求，产能利用率一直位于高位，随着新增产能的释放，公司正极材料业务有望维持高速增长态势。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司2020年、2021年、2022年营业收入分别为29.61亿元、47.86亿元和61.35亿元，增速分别为29.62%、61.64%和28.18%；

归属于母公司股东净利润分别为3.79亿元、5.35亿元和6.58亿元，增速分别为281.17%、41.38%和22.92%；全面摊薄每股EPS分别为0.87元、1.23元和1.51元，对应PE为60.60倍、42.86倍和34.87倍。**考虑到公司坏账风险已大部分释放，公司新增高镍产能有序推进、与下游需求形成共振，以及公司估值水平相对较低，我们上调公司至“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	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2284.18	2960.82	4785.84	6134.72
增长率(%)	-30.37%	29.62%	61.64%	28.18%
归属母公司股东净利润	-209.05	378.74	535.45	658.20
增长率(%)	-166.12%	281.17%	41.38%	22.92%
每股收益(元)	-0.48	0.87	1.23	1.51
市盈率(X)	-109.48	60.60	42.86	34.87

数据来源：Wind 上海证券研究所 （2020 年 10 月 28 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	2172	1812	2410	3067
应收和预付款项	698	897	1211	1593
存货	215	436	619	727
其他流动资产	180	180	180	180
长期股权投资	0	55	91	111
投资性房地产	75	66	57	48
固定资产和在建工程	1035	1518	1821	2112
无形资产和开发支出	141	128	116	103
其他非流动资产	4	4	4	4
资产总计	4588	5097	6508	7946
短期借款	32	0	0	638
应付和预收款项	929	1343	2210	2269
长期借款	0	0	4	80
其他负债	60	60	60	60
负债合计	1166	1403	2274	3048
股本	437	437	437	437
资本公积	2208	2208	2208	2208
留存收益	378	760	1300	1964
归属母公司股东权益	3023	3405	3945	4609
少数股东权益	400	400	400	400
股东权益合计	3423	3694	4234	4898
负债和股东权益合计	4588	5097	6508	7946

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	374	313	1005	395
投资活动产生现金流量	-222	-598	-463	-500
融资活动产生现金流量	341	14	56	763
现金流量净额	494	-270	598	657

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2284	2961	4786	6135
营业成本	1834	2403	3890	4964
营业税金及附加	6	13	21	26
营业费用	33	43	69	89
管理费用	51	201	323	409
财务费用	-3	-34	-39	-33
资产减值损失	-294	45	25	20
投资收益	27	55	36	20
其他收益	17	0	0	0
营业利润	-201	425	613	760
营业外收支净额	3	1	1	1
利润总额	-199	426	614	761
所得税	10	48	79	103
净利润	-209	379	535	658
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	-209	379	535	658

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	19.69%	18.84%	18.73%	19.08%
EBIT/销售收入	-9.14%	12.95%	11.84%	11.72%
销售净利率	-9.15%	12.79%	11.19%	10.73%
ROE	-6.61%	11.12%	13.57%	14.28%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	3.24	2.48	2.00	1.91
速动比率	3.02	2.13	1.71	1.66
总资产周转率	0.51	0.58	0.74	0.77
应收账款周转率	3.16	3.68	4.32	4.24
存货周转率	7.38	5.51	6.29	6.82

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

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。