

产业链布局更进一步，分享新能源发展红利

——公司对外投资点评

公司点评

开文明(分析师)

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号: S0280517100002

孟可(联系人)

mengke@xsdzq.cn

证书编号: S0280118090006

● 公司拟出资 4,992.45 万元增资入股厦钨新能源，占比 3%:

根据公司对外投资公告，公司拟以人民币 8.82 元/股的价格，出资人民币 4,992.45 万元对厦门厦钨新能源材料有限公司进行增资入股，增资完成后公司持有其 3% 的股权。经福建省产权交易中心厦门分部组织的“厦门厦钨新能源材料有限公司增资扩股引进战略投资者”项目的遴选活动，公司作为候选投资方的投资资格已经福建省产权交易中心厦门分部审核并经厦钨新能源确认。

● 厦钨新能源为正极材料龙头企业，2018 年出货量市占率达 9.34%:

厦钨新能源是中国国内主要的锂离子电池正极材料生产商，其主要有海沧和三明生产基地，并正在积极建设宁德、海景生产基地，拥有锂电正极材料年产能 30,000 吨的规模。根据公司对外投资公告，厦钨新能源 2018 年 1-6 月份实现营业收入 32.67 亿元，净利润 0.67 亿元，总资产规模 37.54 亿元。根据 GGII 数据，2018 年厦门钨业 LCO、NCM 和 LMO 出货量分别为 14,600、10,200 和 900 吨，合计 2.57 万吨。

● 增加公司利润贡献点，加强与下游客户联系:

公司坚持“夯实上游、做强中游、渗透下游”的发展战略，通过提升科研技术和创新能力，加大产业布局。正极材料作为新能源产业链中的重要一环，投资正极材料行业符合公司的整体战略规划。公司与厦钨新能源保持长期的业务往来，双方已建立长期稳定的供销关系，通过资本为纽带创造更多的研发和战略合作关系，有利于双方共同抵御市场风险，促进锂材料在新能源领域的应用，促进双方在更多的技术领域开展合作。

● 考虑公司在成本和资源方面的优势地位，公司维持“强烈推荐”评级:

我们预计 2018 年-2020 年 EPS 分别为 1.94、1.76 和 2.77 元，当前股价对应 2018-2020 年 PE 分别为 18.9、20.8 和 13.2 倍，考虑到公司作为锂行业的龙头企业将长期受益于新能源行业发展的红利，维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示:** 产能推进不及预期；锂价继续下滑；并购贷款债务偿付风险；正极材料企业利润空间有可能被进一步挤压；公司尚未签署正式增资协议。

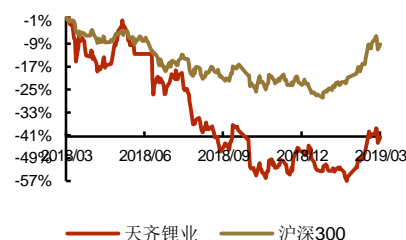
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3905	5,470	6,077	6,504	8,785
增长率(%)	109.1	40.1	11.1	7.0	35.1
净利润(百万元)	1512.1	2,145	2,211	2,012	3,163
增长率(%)	510.0	41.9	3.1	-9.0	57.2
毛利率(%)	71.2	70.1	69.0	60.2	57.8
净利率(%)	38.7	39.2	36.4	30.9	36.0
ROE(%)	30.8	24.6	20.3	15.9	20.2
EPS(摊薄/元)	1.32	1.88	1.94	1.76	2.77
P/E(倍)	27.64	19.5	18.9	20.8	13.2
P/B(倍)	9.10	4.6	3.8	3.3	2.6

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.03.11
收盘价(元):	36.59
一年最低/最高(元):	26.75/65.55
总股本(亿股):	11.42
总市值(亿元):	417.88
流通股本(亿股):	11.36
流通市值(亿元):	415.65
近 3 月换手率:	147.43%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	18.82	-11.57	-31.32
绝对	31.45	3.39	-41.63

相关报告

《业绩符合预期，扩产有序推进》
2019-02-27

《全球布局优质锂资源，尽享新能源发展红利》
2019-02-21

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3914	7865	9792	7594	5755	营业收入	3905	5470	6077	6504	8785
现金	1502	5524	7138	4598	1137	营业成本	1123	1633	1885	2589	3704
应收账款	209	324	268	366	490	营业税金及附加	44	56	49	52	70
其他应收款	24	40	31	45	58	营业费用	36	38	36	39	53
预付账款	40	19	47	24	71	管理费用	198	258	273	312	395
存货	471	477	617	886	1264	财务费用	96	55	486	1380	910
其他流动资产	1668	1480	1690	1676	2735	资产减值损失	266	7	12	13	18
非流动资产	7292	9975	38335	38084	38439	公允价值变动收益	2	-7	-3	2	2
长期投资	556	660	28309	27293	25975	投资净收益	71	27	113	1023	1324
固定资产	1480	1467	1967	2411	3400	营业利润	2217	3426	3445	3142	4962
无形资产	2855	3014	3105	3192	3276	营业外收入	16	50	350	100	100
其他非流动资产	2401	4834	4953	5188	5788	营业外支出	74	24	20	30	30
资产总计	11206	17840	48126	45678	44195	利润总额	2159	3452	3505	3212	5032
流动负债	2969	2530	7719	8395	8660	所得税	372	840	853	782	1225
短期借款	1364	842	1103	972	1037	净利润	1787	2612	2652	2431	3807
应付账款	226	566	349	908	889	少数股东损益	275	467	441	419	645
其他流动负债	1379	1122	6268	6516	6733	归属母公司净利润	1512	2145	2211	2012	3163
非流动负债	2443	4675	27348	22022	16695	EBITDA	2479	3775	4026	4060	5926
长期借款	1934	3960	26633	21307	15980	EPS(元)	1.32	1.88	1.94	1.76	2.77
其他非流动负债	508	715	715	715	715						
负债合计	5411	7205	35068	30417	25355						
少数股东权益	1203	1565	2006	2425	3070	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	994	1142	1142	1142	1142	成长能力					
资本公积	2641	4190	4190	4190	4190	营业收入(%)	109.1	40.1	11.1	7.0	35.1
留存收益	1755	3721	6091	8263	11665	营业利润(%)	330.8	54.6	0.6	-8.8	57.9
归属母公司股东权益	4591	9070	11052	12836	15770	归属于母公司净利润(%)	510.0	41.9	3.1	-9.0	57.2
负债和股东权益	11206	17840	48126	45678	44195	获利能力					
						毛利率(%)	71.2	70.1	69.0	60.2	57.8
						净利率(%)	38.7	39.2	36.4	30.9	36.0
						ROE(%)	30.8	24.6	20.3	15.9	20.2
						ROIC(%)	23.3	18.9	6.5	7.0	10.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	48.3	40.4	72.9	66.6	57.4
						净负债比率(%)	33.5	(4.7)	198.5	150.8	112.6
						流动比率	1.3	3.1	1.3	0.9	0.7
						速动比率	1.2	2.9	1.2	0.8	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.2	0.1	0.2
						应收账款周转率	32.4	20.5	20.5	20.5	20.5
						应付账款周转率	6.3	4.1	4.1	4.1	4.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.32	1.88	1.94	1.76	2.77
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	2.88	2.44	3.13	2.09
						每股净资产(最新摊薄)	4.02	7.94	9.68	11.24	13.81
						估值比率					
						P/E	27.64	19.48	18.90	20.77	13.21
						P/B	9.10	4.61	3.78	3.26	2.65
						EV/EBITDA	18.14	11.4	17.3	16.6	11.2

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	1776	3095	2792	3569	2392
净利润	1787	2612	2652	2431	3807
折旧摊销	200	234	248	320	424
财务费用	96	55	486	1380	910
投资损失	-71	-27	-113	-1023	-1324
营运资金变动	-552	46	-484	463	-1423
其他经营现金流	318	173	3	-2	-2
投资活动现金流	-2054	-1469	-28498	956	547
资本支出	262	1560	711	766	1674
长期投资	-1805	216	-27649	1318	1318
其他投资现金流	-3598	307	-55436	3039	3539
筹资活动现金流	1114	2264	27320	-7066	-6399
短期借款	566	-522	261	-131	65
长期借款	477	2026	22673	-5327	(5327)
普通股增加	733	148	0	0	0
资本公积增加	-677	1549	0	0	0
其他筹资现金流	14	-936	4386	-1609	-1138
现金净增加额	923	3808	1614	-2541	-3461

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>