

日期: 2019年02月25日

行业: 电气设备和新能源



分析师: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070001

研究助理: 孙克遥

Tel: 021-53686135

E-mail: sunkeyao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870118050004

基本数据 (截至 2019 年 02 月 21 日)

报告日股价 (元)	4.45
12mth A 股价格区间 (元)	3.79-8.29
总股本 (百万股)	4150.93
无限售 A 股/总股本	91.15%
流通市值 (百万元)	16837.13
每股净资产 (元)	2.34

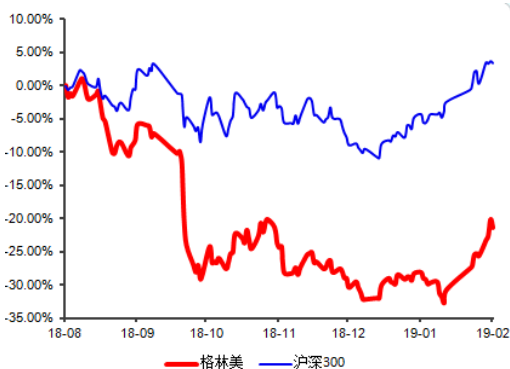
主要股东 (2018Q3)

深圳市汇丰源	11.43%
--------	--------

收入结构 (2018H1)

电池材料	57.54%
钴镍粉末	15.50%
电子废弃物	10.62%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: SKY18-GEM03

首次报告日期: 2019年02月25日

全年业绩承压, 行业边际改善可期

■ 公司动态事项

公司发布2018年度业绩快报。2018年实现营业总收入138.77亿元, 同比增长29.06%, 实现归属于上市公司股东的净利润7.06亿元, 同比增长15.66%。

■ 事项点评

年底下游需求爆发, Q4 业绩环比大幅提升

公司2018Q4实现营业收入36.46亿元, 环比上涨13.80%; 实现净利润1.88亿元, 环比上涨75.70%, 净利润率环比上升1.82 pcts。主要考虑受年底下游抢装行情影响, 公司电池材料销售大幅增长。下半年钴产品价格持续下行, 且从钴原料采购到产品出售具有一定的时间差, 使得公司利润率下行。公司2018年净利率下滑0.59 pcts, 全年业绩不达预期。

三元前驱体打入海外高端供应链, 享受全球电动化红利

公司目前三元前驱体产能6万吨/年, 其中高镍三元前驱体2万吨。主流供应CATL供应链、三星SDI与ECOPRO等国际主流客户。其中ECOPRO是全球第二大NCA正极材料生产商, 是三星SDI的NCA材料的核心供应商。ECOPRO计划2019年-2023年从公司总计采购17万吨高镍NCA前驱体。其中2019年1.6万吨, 2020年2.4万吨, 2021年4万吨, 三年预计为公司带来新增营收100亿元, 大幅增厚公司业绩。

钴价持续下行扰动供给, 供需格局有望边际改善

据彭博社报告, 嘉能可正在刚果民主共和国 Mutanda 铜钴矿裁员, 计划裁员 2000 人, 主要是合约工人。嘉能可同时在考虑停止在 Mutanda 开采氧化钴矿, 并投资开发从硫化矿中提取钴的新方法, 以削减成本。Mutanda 是全球最大、储量最丰富的钴矿资源, 占全球产量的 20% 左右。虽此次减产的具体规模尚不可知, 但钴价持续下跌会使得上游供给的不确定性增强, 我们认为钴的供需格局或出现边际改善。

■ 盈利预测与估值

由于钴产品价格持续下行, 我们下调公司盈利预测, 预计公司2019、2020年营业收入分别为184.73亿、226.54亿元, 增速分别为33.34%、22.63%; 归属于母公司股东净利润分别为10.22亿、12.63亿元, 增速分别为43.97%、23.57%; 全面摊薄每股EPS分别为0.25、0.30元, 对应PE为18.07、14.62倍。我们认为, 金属钴的供需格局或出现边际改善, 公司盈利能力有望回升; 公司产品打入海外高端供应链, 将充分享受

全球电动化进程提速的红利；同时，公司积极布局锂电回收，闭环产业链优势有助于公司规避上游供给的不确定性。未来六个月内，维持公司“增持”评级。

■ 风险提示

钴价波动超出预期，下游新能源车需求不达预期。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	10752.14	13853.94	18472.82	22653.54
增长率(%)	37.22%	28.85%	33.34%	22.63%
归属母公司股东净利润	610.34	709.97	1022.16	1263.06
增长率(%)	131.42%	16.32%	43.97%	23.57%
每股收益(元)	0.16	0.17	0.25	0.30
市盈率(X)	27.81	26.02	18.07	14.62

数据来源：Wind 上海证券研究所 (2019年02月21日收盘价)

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1677	1385	1847	2265
应收和预付款项	4222	5896	6928	8059
存货	4574	5919	8093	9177
其他流动资产	389	389	389	389
长期股权投资	313	313	313	313
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	7832	7527	7075	6562
无形资产和开发支出	1840	1674	1507	1340
其他非流动资产	822	815	807	807
资产总计	21669	23918	26959	28913
短期借款	5593	6228	8074	8899
应付和预收款项	1964	3211	3254	4401
长期借款	3831	3483	3605	2313
其他负债	2385	2385	2385	2385
负债合计	13773	15306	17317	17998
股本	3816	3816	3816	3816
资本公积	2037	2037	2037	2037
留存收益	1669	2249	3085	4117
归属母公司股东权益	7522	8103	8938	9970
少数股东权益	374	509	704	945
股东权益合计	7897	8612	9642	10915
负债和股东权益合计	21669	23918	26959	28913

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	269	733	-160	2306
投资活动产生现金流量	-1207	-676	-596	-596
融资活动产生现金流量	1658	-348	1218	-1292
现金流量净额	707	-291	462	418

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	10752	13854	18473	22654
营业成本	8613	11196	14951	18427
营业税金及附加	74	96	128	156
营业费用	81	111	140	170
管理费用	679	874	1166	1430
财务费用	464	551	624	670
资产减值损失	59	36	36	36
投资收益	3	0	0	0
其他收益	14	0	0	0
营业利润	794	990	1427	1764
营业外收支净额	2	2	2	2
利润总额	795	992	1429	1766
所得税	143	146	212	263
净利润	652	845	1217	1504
少数股东损益	42	135	195	241
归属母公司股东净利润	610	710	1022	1263

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	19.90%	19.18%	19.06%	18.66%
EBIT/销售收入	11.26%	10.80%	10.78%	10.42%
销售净利率	5.99%	6.10%	6.59%	6.64%
ROE	8.00%	8.76%	11.44%	12.67%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.13	1.18	1.29	1.30
速动比率	0.61	0.63	0.66	0.67
总资产周转率	0.50	0.58	0.69	0.78
应收账款周转率	3.69	3.42	3.98	4.18
存货周转率	1.88	1.89	1.85	2.01

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

洪麟翔 孙克遥

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。