

日期: 2019年04月04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 03 月 29 日)

报告日股价 (元)	5.04
12mth A 股价格区间 (元)	3.79-7.55
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)	19112.88
每股净资产 (元)	2.38

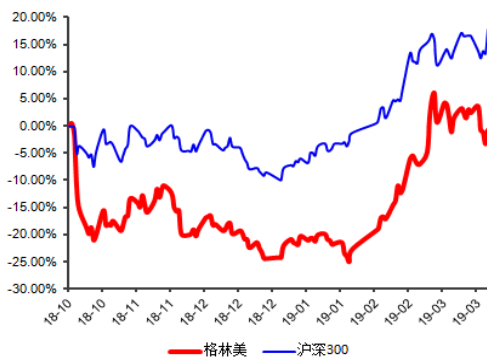
## 主要股东 (2018A)

深圳市汇丰源	11.43%
--------	--------

## 收入结构 (2018A)

电池材料	57.39%
钴镍钨粉末与硬质合金	21.45%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: SKY19-GEM01

首次报告日期:

## 业绩稳步增长, 优质客户持续拓展

## ■ 公司动态事项

公司发布2018年年报。2018年实现营业总收入138.78亿元, 同比增长29.07%, 实现归属于上市公司股东的净利润7.3亿元, 同比增长19.66%。

## ■ 事项点评

## 新能源电池材料出货量持续高增, 钴镍钨传统业务稳步增长

2018年公司新能源电池材料出货7.2万吨, 同比增长41.83%; 业务板块实现收入79.64亿元, 同比增长43.97%; 受钴价持续下跌拖累, 公司电池材料业务毛利率22.01%, 同比下降2.06个百分点。公司新能源材料产能全面释放, 三元前驱体出货量达40000吨, 占世界市场20%以上, 居世界行业前列; 其中, 单晶系列前驱体与NCA高镍前驱体等高端材料占比75%以上。

2018年公司钴镍钨粉末与硬质合金传统业务实现营业收入29.77亿元, 同比增长45.39%, 业务毛利率20.95%, 同比下降2.97个百分点。公司进一步夯实了“钴镍钨回收—钴镍钨粉末再造—硬质合金器件再造”的核心产业链。公司生产的超细钴粉在国际、国内市场占有率分别达到20%、50%以上, 市场占有率居世界行业前列。

## 三元前驱体打入海内外高端供应链, 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、ECOPRO与宁波容百等国际、国内主流客户。近期公司公告与宁波容百签订三元前驱体供货合作协议, 拟定2019年向宁波容百提供前驱体9300吨、2020年10,000吨、2021年10,000吨, 优质客户大单再下一城。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。

## 汽车、旧家电回收行动方案或将出台, 公司受益于循环经济发展

两会期间, 国家发改委主任何立峰表示, 发改委正在草拟旧汽车、旧家电回收相关政策, 大力发展循环经济, 推动形成强大的国内市场。2018年, 公司电子废弃物拆解量近350万套, 并提高了补贴金额较高与毛利率较高的白色家电(电冰箱、洗衣机)的回收处理量。同时, 公司报废汽车回收业务也有序发展, 在武汉、天津、江西、仙桃建设世界先进的报废汽车处理基地, 全面建成“回收—拆解—粗级分选—

精细化分选—零部件再造”的报废汽车完整资源化产业链模式。在政策的鼓励下,我们认为公司电子废弃物回收业务将迎来新的发展契机。

### ■ 盈利预测与估值

我们预计公司2019、2020和2021年营业收入分别为183.53亿、224.05亿和255.97亿元,增速分别为32.24%、22.08%和14.24%;归属于母公司股东净利润分别为10.52亿、13.14亿和15.76亿元,增速分别为44.07%、24.86%和19.96%;全面摊薄每股EPS分别为0.25、0.32和0.38元,对应PE为19.88、15.92和13.27倍。我们认为,公司新能源汽车材料产品打入海内外高端供应链,将充分享受全球电动化进程提速的红利;公司深耕城市矿山,大力发展循环经济,享有闭合产业链优势叠加政策红利,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	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	13878.23	18352.57	22405.14	25596.60
增长率(%)	29.07%	32.24%	22.08%	14.24%
归属母公司股东净利润	730.31	1052.15	1313.76	1576.01
增长率(%)	19.66%	44.07%	24.86%	19.96%
每股收益(元)	0.19	0.25	0.32	0.38
市盈率(X)	23.42	19.88	15.92	13.27

数据来源: Wind 上海证券研究所 (2019年03月29日收盘价)

## ■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3151	1835	2241	2560
应收和预付款项	4228	5968	7047	7770
存货	5030	7700	7926	9989
其他流动资产	334	334	334	334
长期股权投资	1010	1020	1032	1050
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	8404	8707	8949	9132
无形资产和开发支出	1714	1705	1696	1687
其他非流动资产	608	597	585	585
<b>资产总计</b>	<b>24480</b>	<b>27866</b>	<b>29811</b>	<b>33107</b>
短期借款	7148	8608	9307	10407
应付和预收款项	2521	3279	3530	4075
长期借款	3197	3289	2941	2981
其他负债	1391	1391	1391	1391
<b>负债合计</b>	<b>14257</b>	<b>16567</b>	<b>17168</b>	<b>18853</b>
股本	4151	4151	4151	4151
资本公积	3450	3450	3450	3450
留存收益	2276	3273	4517	6010
归属母公司股东权益	9878	10874	12118	13611
少数股东权益	346	425	524	643
<b>股东权益合计</b>	<b>10224</b>	<b>11299</b>	<b>12642</b>	<b>14254</b>
负债和股东权益合计	24480	27866	29811	33107

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	997	-1666	1327	500
投资活动产生现金流量	-1753	-574	-574	-574
融资活动产生现金流量	2014	924	-348	393
<b>现金流量净额</b>	<b>1277</b>	<b>-1315</b>	<b>405</b>	<b>319</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>13878</b>	<b>18353</b>	<b>22405</b>	<b>25597</b>
营业成本	11220	14872	18255	20929
营业税金及附加	88	116	142	162
营业费用	79	126	153	175
管理费用	445	1112	1340	1454
财务费用	619	589	648	685
资产减值损失	237	109	109	109
投资收益	8	10	12	18
其他收益	129	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>907</b>	<b>1299</b>	<b>1629</b>	<b>1960</b>
营业外收支净额	0	10	10	10
<b>利润总额</b>	<b>907</b>	<b>1309</b>	<b>1640</b>	<b>1970</b>
所得税	128	178	227	276
净利润	779	1131	1413	1695
少数股东损益	48	79	99	119
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>730</b>	<b>1052</b>	<b>1314</b>	<b>1576</b>

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	19.16%	18.97%	18.52%	18.23%
EBIT/销售收入	10.03%	10.25%	10.12%	10.29%
销售净利率	4.98%	6.16%	6.31%	6.62%
ROE	6.51%	9.68%	10.84%	11.58%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.21	1.24	1.28	1.34
速动比率	0.70	0.61	0.68	0.67
总资产周转率	0.57	0.66	0.75	0.77
应收账款周转率	5.78	4.92	5.21	5.32
存货周转率	2.23	1.93	2.30	2.10

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±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。

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。