

业绩符合预期，大客户持续突破保障业绩高增长

——2020 年报业绩点评

公司点评

● 业绩整体符合预期：2020 年营收同比+39%，归母净利润同比+284%

2020 年公司实现营业收入约 31.8 亿元，同比+39.4%；归母净利润约 3.8 亿元，同比+284.1%；扣非后归母净利润约 2.4 亿元，同比+189.9%。整体业绩符合预期。

● 20Q4 业绩高增长

20Q4 公司实现营业收入约 11.6 亿元，同比+160.1%；归母净利润约 1.2 亿元，同比+128.1%；扣非后归母净利润约 0.17 亿元，同比+103.6%。扣非归母净利润大幅低于归母净利润的原因主要有：1)对比克坏账的计提比例增加 10%；2) 购买远期结汇产品产生的收益；3) 管理费用中多计提工资福利保险。

● 海外大客户放量，20Q4 正极材料出货量大幅增长

出货量方面，20Q4 国内新能源车销量同比+83%，欧洲新能源车销量同比+230%，国内外新能源车终端需求的爆发带动公司正极材料出货量同比增长近 2 倍，约 0.9 万吨。客户结构方面，公司对海外大客户 SKI 的出货量提升明显，预计 2020 年全年 SKI 出货约 1.4 万吨，占公司正极材料出货量的 58%。盈利方面，估算 2020 年单吨盈利 1.2~1.3 万元/吨，其中 20Q4 产能利用率高，叠加原材料价格上涨，预计单吨盈利在 1.3~1.4 万元/吨。

● 国内外标杆客户持续突破，业绩高增有保障

下游需求向好，预计 21Q1 公司正极材料出货量将达到 0.85~0.9 万吨，单吨盈利维持稳定，约 1.2~1.3 万元/吨，公司业绩高增长可期。展望全年，行业层面，国内外终端需求有望同比+50%以上；公司层面，现有大客户增量确定性高，国内外标杆客户持续突破，2021 年公司出货量有望继续维持高增速。

● 盈利预测和评级

公司是正极材料龙头，和国际主流厂商合作稳定，且不断拓展国内外大客户。预计 2021~2023 年营收分别为 71、109 和 147 亿元，归母净利润分别为 7.3、10、13.1 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 30、22、17 倍，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：新能源汽车销量复苏不及预期，汇率波动，原材料价格波动

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,284	3,183	7,094	10,876	14,682
增长率(%)	-30.4	39.4	122.8	53.3	35.0
净利润(百万元)	-209	385	733	998	1,309
增长率(%)	-166.1	-284.1	90.4	36.1	31.3
毛利率(%)	19.7	19.2	18.4	18.3	18.3
净利率(%)	-9.2	12.1	10.3	9.2	8.9
ROE(%)	-6.1	10.2	16.4	18.4	19.6
EPS(摊薄/元)	-0.46	0.85	1.62	2.20	2.89
P/E(倍)	-103.6	56.3	29.5	21.7	16.5
P/B(倍)	7.2	5.7	4.8	4.0	3.2

强烈推荐(维持评级)

开文明(分析师)

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号：S0280517100002

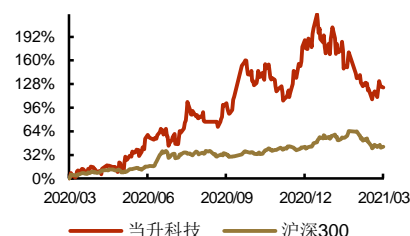
王璠(联系人)

wangjin3@xsdzq.cn

证书编号：S0280119120005

市场数据	时间 2021.03.22
收盘价(元):	47.73
一年最低/最高(元):	20.87/70.0
总股本(亿股):	4.54
总市值(亿元):	216.51
流通股本(亿股):	3.37
流通市值(亿元):	161.0
近 3 月换手率:	261.42%

股价一年走势



相关报告

《量价齐升，正极材料龙头扬帆起航》
2021-01-10

《业绩符合预期，海外放量支撑锂电材料稳定出货》2020-08-26

《行业逐步回暖，高镍产能持续释放》
2020-04-15

《20 年轻装上阵，海外业务拓展推动盈利改善》2020-02-29

《业绩高速增长，高镍产能扩张进行时》
2019-04-22

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3265	4186	6922	7520	11510	营业收入	2284	3183	7094	10876	14682
现金	2172	1727	1064	1631	2202	营业成本	1834	2572	5787	8882	11991
应收票据及应收账款合计	572	968	3683	3447	6178	营业税金及附加	6	8	21	33	44
其他应收款	10	14	40	43	69	营业费用	33	29	99	152	206
预付账款	18	10	52	43	84	管理费用	51	88	156	218	279
存货	215	523	1139	1411	2031	研发费用	99	148	298	446	587
其他流动资产	278	945	945	945	945	财务费用	-3	49	170	166	231
非流动资产	1323	1756	2367	2942	3478	资产减值损失	-294	-2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	67	70	60	60	60
固定资产	411	1044	1398	1761	2118	其他收益	17	31	18	18	18
无形资产	118	138	155	176	201	投资净收益	27	106	106	106	106
其他非流动资产	794	574	814	1006	1160	营业利润	-201	452	746	1163	1528
资产总计	4588	5941	9288	10462	14988	营业外收入	3	2	0	0	0
流动负债	1009	1864	4551	4770	8029	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	32	0	2308	905	3775	利润总额	-199	453	746	1163	1528
应付票据及应付账款合计	814	1676	1796	3533	3661	所得税	10	64	11	163	214
其他流动负债	163	187	447	332	593	净利润	-209	389	735	1001	1314
非流动负债	156	267	267	267	267	少数股东损益	0	4	2	3	5
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	-209	385	733	998	1309
其他非流动负债	156	267	267	267	267	EBITDA	-208	480	885	1372	1809
负债合计	1166	2131	4818	5037	8296	EPS(元)	-0.46	0.85	1.62	2.20	2.89
少数股东权益	400	0	2	5	10						
股本	437	454	454	454	454						
资本公积	2208	2594	2594	2594	2594						
留存收益	378	763	1397	2266	3429						
归属母公司股东权益	3023	3811	4469	5420	6683						
负债和股东权益	4588	5941	9288	10462	14988						

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	347	661	-2169	2745	-1455
净利润	-209	389	735	1001	1314
折旧摊销	54	78	111	152	196
财务费用	-3	49	170	166	231
投资损失	-27	-106	-106	-106	-106
营运资金变动	44	255	-3019	1592	-3031
其他经营现金流	488	-4	-60	-60	-60
投资活动现金流	-222	-46	-557	-561	-567
资本支出	444	543	611	575	537
长期投资	0	130	0	0	0
其他投资现金流	222	626	54	14	-31
筹资活动现金流	341	-129	-245	-213	-277
短期借款	-80	-32	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	17	0	0	0
资本公积增加	0	386	0	0	0
其他筹资现金流	421	-501	-245	-213	-277
现金净增加额	470	433	-2970	1971	-2299

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-30.4	39.4	122.8	53.3	35.0
营业利润(%)	-154.7	324.2	65.1	56.0	31.4
归属于母公司净利润(%)	-166.1	-284.1	90.4	36.1	31.3
获利能力					
毛利率(%)	19.7	19.2	18.4	18.3	18.3
净利率(%)	-9.2	12.1	10.3	9.2	8.9
ROE(%)	-6.1	10.2	16.4	18.4	19.6
ROIC(%)	-35.1	22.4	12.9	25.3	18.0
偿债能力					
资产负债率(%)	25.4	35.9	51.9	48.1	55.3
净负债比率(%)	-58.2	-38.7	33.5	-8.7	27.3
流动比率	3.2	2.2	1.5	1.6	1.4
速动比率	2.9	1.8	1.2	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.9	1.1	1.2
应收账款周转率	2.7	4.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	2.4	2.1	3.3	3.3	3.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.46	0.85	1.62	2.20	2.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	0.92	-4.78	6.05	-3.21
每股净资产(最新摊薄)	6.66	8.40	9.85	11.95	14.73
估值比率					
P/E	-103.6	56.3	29.5	21.7	16.5
P/B	7.2	5.7	4.8	4.0	3.2
EV/EBITDA	-95.5	40.6	25.4	14.9	12.6

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R4（中高风险），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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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。

市场基准指数为沪深300指数。

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	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpeipei@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/>