

日期: 2021年04月16日

行业: 电气设备和新能源


上海证券
SHANGHAI SECURITIES

分析师: 孙克遥

Tel: 021-53686135

E-mail: sunkeyao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870520010001

基本数据 (2021年04月08日)

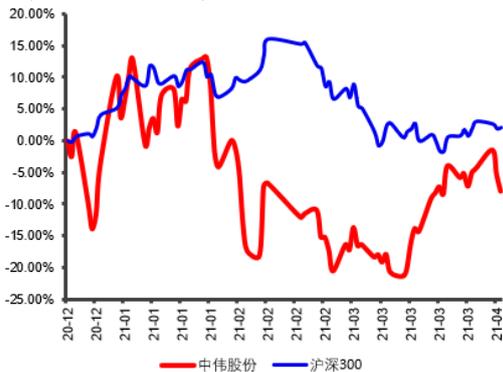
报告日股价 (元)	78.28
12mth A 股价格区间 (元)	66.00-103.80
总股本 (百万股)	569.65
无限售 A 股/总股本	7.52%
流通市值 (百万元)	3353.36
每股净资产 (元)	6.74

主要股东 (2020A)

湖南中伟控股集团	60.39%
----------	--------

收入结构 (2020A)

三元前驱体	76.26%
四氧化三钴	19.39%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较

报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

前驱体龙头优势显著, 推进产业链协同布局**——2020 年年报点评****■ 公司动态事项**

公司发布2020年年报。2020年全年公司实现营业收入74.40亿元,同比增长40.07%;实现归母净利润4.20亿元,同比增长133.65%;扣非后净利润3.47亿元,同比增长186.09%。全年经营性现金流4.64亿元,同比扭亏。加权平均ROE 17.97%,同比提升1.97个百分点。

■ 事项点评**前驱体满产满销, 市占率跃升行业第一**

公司主营产品包括三元前驱体、四氧化三钴,分别用于生产三元正极材料、钴酸锂正极材料。2020年公司锂电前驱体业务收入71.16亿元,同比增38.94%;其中三元前驱体收入56.73亿元,同比增50.14%,四氧化三钴收入14.42亿元,同比增7.43%。公司前驱体全年产量9.21万吨,同比增57.52%,产能利用率高达99.3%;全年销量9.10万吨,同比增63.58%,产销率98.7%。公司全年毛利率13.14%,同比小幅提升0.83个百分点;剔除政府补助等非经常性损益后,公司20年前驱体单吨净利达0.38万元,同比大幅提升82%。据上海有色网,2020年公司三元前驱体市占率提升至23%,四氧化三钴市占率提升至26%,均跃居行业第一。

深入绑定全球优质客户, 产能积极扩张稳固龙头地位

公司核心产品均成功跻身全球领先的锂电池产业链,且为头部企业供应链的核心供应商。公司的客户群体主要包括LG化学、厦门钨业、当升科技、振华新材、贝特瑞、天津巴莫、三星SDI等。2020年3月,公司更是一举与特斯拉签订了三年的销售合同。2020年受益于LG化学、特斯拉和厦门钨业等主要客户的增量采购,公司销售规模同比快速增长。截止2020年末,公司形成约11万吨/年的三元前驱体产能、2.5万吨/年四氧化三钴产能(20年实际年化有效产能9.27万吨)。公司IPO募资新建6万吨前驱体产能正加速进行,首期1.5万吨产能预计21Q2投产,余下4.5万吨前驱体产能扩建预计在21Q4全部完成,届时公司产能将超过20万吨。同时,为解决产能瓶颈,公司持续进行产能扩建,预计到2025年公司产能将超过50万吨,规模优势进一步加强。

积极布局镍资源与循环回收, 产业链协同优势逐步显现

公司积极向产业链上游延伸,逐步与前驱体业务形成良好的产业链协同优势。2020年,公司与青山签订协议,保障2021-2030年30-100万吨镍供应。21年4月,公司与RIGQUEZA携手,拟合资在印尼投

建3万吨红土镍矿冶炼年产高冰镍项目，进一步实现产业与资源的对接，将为公司业务的发展提供可靠的资源保障，打通并进一步优化公司原材料供给，进而降低公司高镍三元前驱体生产成本。同时，公司在贵州西部产业基地建立循环产业园，预计2021年将实现镍钴冶炼产能5万吨，并在广西南部产业基地建设7万吨金属镍钴循环回收项目，有助于保障原料供应，降低原材料成本，提升公司的盈利水平。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司2021年、2022年和2023年营业收入分别为147.29亿元、200.10亿元和260.96亿元，增速分别为97.98%、35.85%和30.41%；归属于母公司股东净利润分别为8.91亿元、12.02亿元和17.46亿元，增速分别为112.11%、34.87%和45.24%；全面摊薄每股EPS分别为1.56元、2.11元和3.06元，对应PE为50.04倍、37.10倍和25.54倍。公司系三元前驱体龙头企业，技术实力突出、产能规模领先；公司积极推进产业链延伸布局，盈利能力有望持续提升。未来六个月内，我们首次给予公司“增持”评级。

■ 风险提示

公司新增产能投放不及预期，行业需求不及预期，上游原材料价格波动超预期等。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7439.62	14729.24	20010.35	26096.48
增长率(%)	40.07%	97.98%	35.85%	30.41%
归属母公司股东净利润	420.16	891.20	1201.96	1745.78
增长率(%)	133.65%	112.11%	34.87%	45.24%
每股收益(元)	0.74	1.56	2.11	3.06
市盈率(X)	106.13	50.04	37.10	25.54

数据来源：Wind 上海证券研究所 (2021年04月08日收盘价)

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2712	5892	8004	10439
应收和预付款项	1358	2318	3062	3938
存货	1460	2466	3348	4330
其他流动资产	1018	1076	1119	1167
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	2688	4716	7079	9416
无形资产和开发支出	407	611	778	964
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	784	1349	1717	2104
资产总计	9864	17300	23611	30474
短期借款	734	3096	4939	5861
应付和预收款项	3523	6500	8758	11681
长期借款	841	1186	1186	1186
其他负债	396	396	396	396
负债合计	6027	11847	16007	19963
股本	570	570	570	570
资本公积	2773	2773	2773	2773
留存收益	470	1958	3938	6596
归属母公司股东权益	3837	5459	7619	10539
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3837	5459	7619	10539
负债和股东权益合计	9864	17300	23611	30474

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	464	2291	2272	3412
投资活动产生现金流量	-937	-1569	-1600	-1370
融资活动产生现金流量	1963	2458	1440	393
现金流量净额	1487	3180	2112	2434

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7440	14729	20010	26096
营业成本	6462	12860	17457	22575
营业税金及附加	27	39	61	81
营业费用	26	51	69	90
管理费用	156	309	420	547
财务费用	64	82	62	-25
研发费用	270	538	720	926
资产减值损失	-11	-13	-18	-25
投资收益	-27	0	0	0
其他收益	79	150	222	278
营业利润	468	1001	1353	1968
营业外收支净额	8	8	8	8
利润总额	476	1009	1361	1976
所得税	55	118	159	230
净利润	420	891	1202	1746
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	420	891	1202	1746

财务比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	13.14%	12.69%	12.76%	13.49%
EBIT/销售收入	69.66	37.19	28.22	18.78
销售净利率	5.65%	6.05%	6.01%	6.69%
ROE	10.95%	16.32%	15.78%	16.56%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.40	1.16	1.09	1.09
速动比率	1.06	0.89	0.83	0.82
总资产周转率	0.75	0.73	0.93	0.90
应收账款周转率	6.05	3.43	4.75	4.34
存货周转率	4.43	5.21	5.21	5.21

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师声明

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。