

## 业绩符合预期，21年有望迎来经营拐点

——2020年业绩点评

公司点评

### ● 业绩符合预期：20年营收同比-9%，归母净利润同比+144%

2020年公司实现营收约37.95亿元，同比-9.4%；归母净利润约2.13亿元，同比+143.7%；扣非后归母净利润约1.6亿元，同比+183.7%。其中，20Q4营收约14.49亿元，同比+32.7%；归母净利润约1亿元，同比+238.8%；扣非后归母净利润约0.71亿元，同比+180%。业绩与快报中披露一致。

### ● 盈利能力逐季改善，收益质量提升明显

20年公司毛利率、期间费用率和净利率分别为12.18%、6.88%和5.52%，同比-1.82、-0.41和+3.16个pct。20年净利率提升的主要原因是19年应收账款坏账损失的影响。单季度看，盈利能力逐季改善，20Q4毛利率约13.3%，净利率约6.8%。20年公司收益质量提升，经营性净现金流约7.1亿元，同比增长5倍。

### ● 正极材料量价开始恢复正常水平

受终端高端车型的放量影响，20H2预计三元正极材料出货1.5万吨左右，环比约+40%，20年公司共实现三元正极材料销量2.6万吨，其中NCM811销量同比翻番。20年正极材料单吨价格约13.4万元/吨，同比-19%，大幅下滑主要是由于20H1低价的影响，20H2预计单价上升到约15.2万元/吨，环比+40%。

### ● 21年有望迎来经营拐点

国内外车企高镍车型上市，有望加速推动高镍放量。公司目前三元正极材料产能4万吨以上，并且正式开启湖北、贵州、韩国三大支柱基地的产能扩建，预计21年底将形成12万吨产能，且以高镍为主，进一步巩固公司高镍三元龙头地位。同时，6万吨三元前驱体产能项目加快推进，21年前驱体自供有望提升，叠加规模效应，公司正极材料单吨盈利有望继续改善。

### ● 盈利预测和评级

公司是高镍正极材料龙头，大客户合作紧密，竞争力强。我们预计2021-2023年公司归母净利润分别为6、11、19亿元，当前股价对应的PE分别为40、21和13倍，维持“强烈推荐”评级。

### ● 风险提示：原材料价格剧烈波动的风险，客户开拓不及预期

#### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,190	3,795	9,651	15,728	22,754
增长率(%)	37.8	-9.4	154.3	63.0	44.7
净利润(百万元)	87	213	604	1,149	1,898
增长率(%)	-58.9	143.7	183.6	90.1	65.2
毛利率(%)	14.0	12.2	14.7	15.8	16.8
净利率(%)	2.1	5.6	6.3	7.3	8.3
ROE(%)	2.0	4.7	11.8	18.6	24.2
EPS(摊薄/元)	0.20	0.48	1.35	2.57	4.24
P/E(倍)	277.9	114.0	40.2	21.1	12.8
P/B(倍)	5.6	5.4	4.8	4.0	3.1

## 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 2021.04.16
收盘价(元):	56.8
一年最低/最高(元):	24.02/79.8
总股本(亿股):	4.47
总市值(亿元):	254.11
流通股本(亿股):	2.74
流通市值(亿元):	155.64
近3月换手率:	134.09%

### 股价一年走势



### 相关报告

《受疫情影响，业绩大幅下滑》  
2020-08-28

《业绩符合预期，高镍正极龙头地位再巩固》2020-04-29

《高镍正极龙头收入高增速，坏账计提和毛利率下滑拖累盈利水平》2020-02-29

《高镍正极引领者，业绩有望高速增长》  
2020-02-05

## 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
<b>流动资产</b>	<b>3911</b>	<b>4034</b>	<b>7700</b>	<b>7064</b>	<b>12834</b>	<b>营业收入</b>	<b>4190</b>	<b>3795</b>	<b>9651</b>	<b>15728</b>	<b>22754</b>
现金	1062	1407	632	577	1162	营业成本	3603	3333	8232	13244	18927
应收票据及应收账款合计	1025	814	5050	3738	8588	营业税金及附加	9	9	21	35	50
其他应收款	13	8	45	41	84	营业费用	25	31	72	118	171
预付账款	13	70	140	202	292	管理费用	97	109	222	330	455
存货	590	584	683	1355	1557	研发费用	165	146	386	629	910
其他流动资产	1208	1151	1151	1151	1151	财务费用	18	-24	80	144	199
<b>非流动资产</b>	<b>1939</b>	<b>2101</b>	<b>3743</b>	<b>5514</b>	<b>7608</b>	资产减值损失	-44	-11	0	0	0
长期投资	30	28	28	28	28	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	1165	1207	2542	3997	5715	其他收益	34	14	14	14	14
无形资产	259	323	379	445	523	投资净收益	-6	3	0	0	0
其他非流动资产	483	543	793	1044	1342	<b>营业利润</b>	<b>99</b>	<b>253</b>	<b>652</b>	<b>1242</b>	<b>2056</b>
<b>资产总计</b>	<b>5850</b>	<b>6135</b>	<b>11442</b>	<b>12578</b>	<b>20442</b>	营业外收入	0	1	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>1407</b>	<b>1435</b>	<b>6170</b>	<b>6288</b>	<b>12501</b>	营业外支出	3	21	0	0	0
短期借款	227	8	2662	1626	5018	<b>利润总额</b>	<b>97</b>	<b>233</b>	<b>652</b>	<b>1242</b>	<b>2056</b>
应付票据及应付账款合计	1101	1368	3420	4569	7359	所得税	10	24	58	114	192
其他流动负债	80	60	89	93	124	<b>净利润</b>	<b>86</b>	<b>209</b>	<b>594</b>	<b>1128</b>	<b>1864</b>
<b>非流动负债</b>	<b>124</b>	<b>209</b>	<b>224</b>	<b>227</b>	<b>228</b>	少数股东损益	-1	-4	-11	-20	-34
长期借款	10	9	23	26	28	<b>归属母公司净利润</b>	<b>87</b>	<b>213</b>	<b>604</b>	<b>1149</b>	<b>1898</b>
其他非流动负债	114	201	201	201	201	EBITDA	186	336	869	1649	2676
<b>负债合计</b>	<b>1532</b>	<b>1645</b>	<b>6394</b>	<b>6515</b>	<b>12729</b>	EPS(元)	0.20	0.48	1.35	2.57	4.24
少数股东权益	5	7	-4	-24	-58						
股本	443	443	447	447	447						
资本公积	3534	3531	3531	3531	3531						
留存收益	333	506	988	1905	3421						
归属母公司股东权益	4313	4484	5052	6088	7770						
<b>负债和股东权益</b>	<b>5850</b>	<b>6135</b>	<b>11442</b>	<b>12578</b>	<b>20442</b>						

  

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>117</b>	<b>708</b>	<b>-1525</b>	<b>3299</b>	<b>139</b>
净利润	86	209	594	1128	1864
折旧摊销	107	144	166	294	443
财务费用	18	-24	80	144	199
投资损失	6	-3	0	0	0
营运资金变动	-278	391	-2365	1733	-2367
其他经营现金流	178	-9	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-535</b>	<b>-206</b>	<b>-1808</b>	<b>-2065</b>	<b>-2536</b>
资本支出	263	314	1642	1772	2093
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-272	109	-166	-294	-443
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1213</b>	<b>-298</b>	<b>-9</b>	<b>-238</b>	<b>-449</b>
短期借款	176	-219	87	15	-39
长期借款	10	-2	15	3	2
普通股增加	45	0	4	0	0
资本公积增加	1051	-3	0	0	0
其他筹资现金流	-69	-74	-115	-255	-412
<b>现金净增加额</b>	<b>791</b>	<b>202</b>	<b>-3342</b>	<b>996</b>	<b>-2846</b>

  

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	37.8	-9.4	154.3	63.0	44.7
营业利润(%)	-57.9	156.7	157.3	90.6	65.5
归属于母公司净利润(%)	-58.9	143.7	183.6	90.1	65.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	14.0	12.2	14.7	15.8	16.8
净利率(%)	2.1	5.6	6.3	7.3	8.3
ROE(%)	2.0	4.7	11.8	18.6	24.2
ROIC(%)	2.3	5.9	9.3	17.7	17.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	26.2	26.8	55.9	51.8	62.3
净负债比率(%)	-15.9	-26.9	44.4	20.8	52.8
流动比率	2.8	2.8	1.2	1.1	1.0
速动比率	1.8	1.7	1.0	0.7	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.6	1.1	1.3	1.4
应收账款周转率	3.0	4.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.7	2.7	0.0	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.48	1.35	2.57	4.24
每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	1.33	-3.41	7.38	0.31
每股净资产(最新摊薄)	9.64	10.02	11.28	13.60	17.36
<b>估值比率</b>					
P/E	277.9	114.0	40.2	21.1	12.8
P/B	5.6	5.4	4.8	4.0	3.1
EV/EBITDA	124.2	68.1	30.3	15.4	10.5

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