

## 聚焦电池材料，搭乘新能源高速列车

——20年及21Q1业绩点评

公司点评

### ● 业绩符合预期，21Q1 归母净利润创历史新高

20年公司实现营收约124.7亿元，同比-13.2%；归母净利润约4.1亿元，同比-43.9%；扣非后归母净利润约3.5亿元，同比-50.3%。其中，20Q4营收约38.2亿元，同/环比-15.5%/+26.1%；归母净利润约0.87亿元，同/环比-34%/-22.3%。整体业绩与业绩快报披露基本一致。

21Q1公司实现营收约37.3亿元，同比+62.7%；归母净利润约2.8亿元，同比+150.4%，创单季度新高；扣非后归母净利润约2.5亿元，同比+155.3%。

实际业绩处于业绩预告的均值偏上。

### ● 21Q1 盈利能力表现亮眼

受疫情的影响，公司营收规模下降，20年毛利率、期间费用率和净利率分别-1.4、+0.9和-1.8个pct，至16.7%、12.9%和3.4%。公司经营质量提升，经营性现金流同比+15.9%。随着下游需求增长提速，公司核心业务三元前驱体和四氧化三钴订单火爆，21Q1公司产能实现大释放。叠加镍钴价格上涨等因素，公司盈利能力明显改善，毛利率、期间费用率和净利率分别为21%、11.3%和7.8%。其中净利率创2012年以来的新高。

### ● 前驱体出货结构优化，动力电池新业务成绩斐然

1)三元前驱体，20年实现出货4.1万吨，同比-30%，依然维持世界前三，产品结构继续优化，8系高镍产品占比50%以上，其中9系超高镍出口超1.8万吨，同比+35%。毛利率达到24%。2)动力电池回收，与大众、戴姆勒奔驰、丰田、蔚来等280多家整车厂、电池厂达成战略合作，20年动力电池回收量翻倍增长，实现回收超1万吨。

### ● 聚焦电池材料，业绩搭乘高速列车

短期看，公司三元前驱体和四氧化三钴订单火爆，公司预计20H1归母净利润约4.71~5.78亿元，同比+120%~+170%。其中21Q2归母净利润约1.95~3.02亿元，同比+87%~+190%。长期看，公司聚焦电池材料的战略正逐步落地，电子废弃物业务分拆上市，报废汽车业务混改出表。通过卡位印尼红土镍矿资源和电池回收的技术优势，公司逐步筑起资源壁垒，长期发展可期。

### ● 盈利预测和评级

公司是电池前驱体龙头，技术领先，资源把控能力强，我们看好公司的市场竞争力和发展潜质。我们预计2021-2023年归母净利润分别15.4、19.1和25.3亿元，当前股价对应的PE分别为26、21和16倍，维持“强烈推荐”评级。

### ● 风险提示：宏观经济波动的风险，原材料价格波动的风险

#### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14,354	12,466	20,226	26,847	36,748
增长率(%)	3.4	-13.2	62.2	32.7	36.9
净利润(百万元)	735	413	1,540	1,912	2,526
增长率(%)	0.7	-43.9	273.3	24.2	32.1
毛利率(%)	18.1	16.7	20.0	20.2	20.0
净利率(%)	5.1	3.3	7.6	7.1	6.9
ROE(%)	6.8	3.0	10.1	11.6	13.5
EPS(摊薄/元)	0.15	0.09	0.32	0.40	0.53
P/E(倍)	53.7	95.7	25.6	20.6	15.6
P/B(倍)	3.8	3.0	2.7	2.4	2.1

## 强烈推荐 (维持评级)

### 开文明 (分析师)

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号: S0280517100002

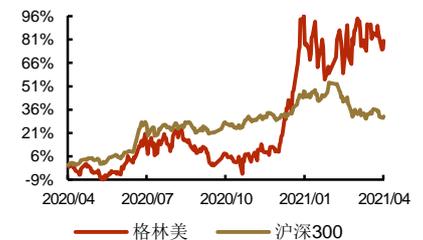
### 王璠 (联系人)

wangjin3@xsdzq.cn

证书编号: S0280119120005

市场数据	时间 2021.04.14
收盘价(元):	8.5
一年最低/最高(元):	4.3/10.07
总股本(亿股):	47.84
总市值(亿元):	406.6
流通股本(亿股):	47.62
流通市值(亿元):	404.77
近3月换手率:	513.38%

### 股价一年走势



### 相关报告

《化繁为简，前驱体龙头再起航》  
2021-01-24

《电子废弃物业务开启拆分上市，双轨发展更加明确》2020-08-28

《前驱体龙头业绩稳健增长，新能源材料业务潜力大》2020-04-30

《深度合作国际材料厂商，发力高镍正极前驱体》2020-04-12

《完善 NCM 高镍三元前驱体布局，积极开拓优质客户》2020-02-02

## 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>13589</b>	<b>15132</b>	<b>23592</b>	<b>25498</b>	<b>41000</b>	<b>营业收入</b>	<b>14354</b>	<b>12466</b>	<b>20226</b>	<b>26847</b>	<b>36748</b>
现金	3309	4423	7845	10413	14254	营业成本	11757	10389	16177	21417	29399
应收票据及应收账款合计	2598	2871	0	0	0	营业税金及附加	78	67	111	148	202
其他应收款	85	242	288	416	548	营业费用	108	54	121	156	202
预付账款	1200	1154	2665	2404	4534	管理费用	511	550	708	859	1102
存货	5732	5813	12164	11636	21034	研发费用	464	489	667	832	1102
其他流动资产	665	629	629	629	629	财务费用	639	516	796	1264	1815
<b>非流动资产</b>	<b>13252</b>	<b>14577</b>	<b>19904</b>	<b>23954</b>	<b>30003</b>	资产减值损失	-65	-4	0	0	0
长期投资	860	1131	1402	1673	1945	公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
固定资产	7730	9119	13586	17061	22188	其他收益	167	151	150	150	150
无形资产	1852	1895	1918	1959	1997	投资净收益	28	29	30	30	30
其他非流动资产	2811	2432	2997	3260	3874	<b>营业利润</b>	<b>859</b>	<b>541</b>	<b>1826</b>	<b>2351</b>	<b>3106</b>
<b>资产总计</b>	<b>26841</b>	<b>29708</b>	<b>43496</b>	<b>49452</b>	<b>71003</b>	营业外收入	19	3	10	10	10
<b>流动负债</b>	<b>12004</b>	<b>13585</b>	<b>24940</b>	<b>28853</b>	<b>47643</b>	营业外支出	11	10	10	10	10
短期借款	6218	6643	21687	25606	42435	<b>利润总额</b>	<b>867</b>	<b>535</b>	<b>1826</b>	<b>2351</b>	<b>3106</b>
应付票据及应付账款合计	3299	3848	0	0	0	所得税	117	108	246	317	419
其他流动负债	2487	3093	3253	3247	5207	<b>净利润</b>	<b>749</b>	<b>427</b>	<b>1579</b>	<b>2034</b>	<b>2687</b>
<b>非流动负债</b>	<b>3767</b>	<b>2038</b>	<b>2891</b>	<b>3094</b>	<b>3391</b>	少数股东损益	14	15	39	122	161
长期借款	2474	1410	2263	2466	2762	<b>归属母公司净利润</b>	<b>735</b>	<b>413</b>	<b>1540</b>	<b>1912</b>	<b>2526</b>
其他非流动负债	1293	628	628	628	628	EBITDA	1995	1715	3445	4806	6470
<b>负债合计</b>	<b>15772</b>	<b>15622</b>	<b>27831</b>	<b>31947</b>	<b>51033</b>	EPS(元)	0.15	0.09	0.32	0.40	0.53
少数股东权益	585	776	816	938	1099						
股本	4150	4784	4784	4784	4784						
资本公积	3473	5371	5371	5371	5371						
留存收益	2853	3122	4503	6300	8710						
归属母公司股东权益	10485	13310	14849	16568	18871						
<b>负债和股东权益</b>	<b>26841</b>	<b>29708</b>	<b>43496</b>	<b>49452</b>	<b>71003</b>						

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>737</b>	<b>854</b>	<b>-4475</b>	<b>4950</b>	<b>-3907</b>
净利润	749	427	1579	2034	2687
折旧摊销	688	817	884	1218	1586
财务费用	639	516	796	1264	1815
投资损失	-28	-29	-30	-30	-30
营运资金变动	-1459	-962	-7704	464	-9965
其他经营现金流	149	85	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1154</b>	<b>-1483</b>	<b>-6182</b>	<b>-5238</b>	<b>-7606</b>
资本支出	1354	1426	5056	3779	5778
长期投资	39	3	-271	-271	-271
其他投资现金流	240	-55	-1397	-1730	-2099
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-120</b>	<b>1693</b>	<b>-964</b>	<b>-1063</b>	<b>-1476</b>
短期借款	-930	425	0	0	0
长期借款	-723	-1065	854	203	297
普通股增加	-1	634	0	0	0
资本公积增加	-35	1897	0	0	0
其他筹资现金流	1569	-199	-1818	-1265	-1773
<b>现金净增加额</b>	<b>-533</b>	<b>1040</b>	<b>-11621</b>	<b>-1351</b>	<b>-12989</b>

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	3.4	-13.2	62.2	32.7	36.9
营业利润(%)	-5.3	-37.0	237.2	28.8	32.1
归属于母公司净利润(%)	0.7	-43.9	273.3	24.2	32.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.1	16.7	20.0	20.2	20.0
净利率(%)	5.1	3.3	7.6	7.1	6.9
ROE(%)	6.8	3.0	10.1	11.6	13.5
ROIC(%)	6.7	4.1	7.4	9.3	8.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	58.8	52.6	64.0	64.6	71.9
净负债比率(%)	71.1	41.1	110.0	108.4	162.9
流动比率	1.1	1.1	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.5	0.6	0.3	0.4	0.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	5.7	4.6	14.1	0.0	0.0
应付账款周转率	4.7	2.9	0.0	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.09	0.32	0.40	0.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.45	-0.94	1.03	-0.82
每股净资产(最新摊薄)	2.19	2.78	3.10	3.46	3.94
<b>估值比率</b>					
P/E	53.7	95.7	25.6	20.6	15.6
P/B	3.8	3.0	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	24.0	26.8	16.7	12.4	11.3

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R3（中风险），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C3、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C3、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/>