

21 年业绩大增，负极+高镍不断扩产

2022 年 01 月 11 日

➤ **事件概述。**2022 年 1 月 10 日，公司发布业绩预告，2021 年预计实现 13.5-15.5 亿元归母净利润，同比增长 173.00%~213.44%。主要受益于 2021 年下游锂电池市场持续景气，电池材料市场需求进一步提升，公司正负极材料销量快速增长。产销两旺使得公司当期业绩同比实现大幅增长。

➤ **21Q4 表现优异。**按预测中值推算，21Q4 实现归母净利润 4.60 亿元，同增 227.4%，环增 27.8%。

➤ **负极龙头地位稳固，高镍正极不断扩产。**公司当前负极产能 15.5 万吨，考虑到公司在四川、山东、宁夏等地独资或合资建厂，我们预计 22 年产能将超过 30 万吨。公司深耕天然石墨，拥有鸡西高品位鳞片石墨矿，出货量国内居首位；人造石墨方面，公司不断扩产，石墨化自供率上升，连续石墨化能耗较低，技术领先；硅基负极拥有 3000 吨产能，产品通过松下供给特斯拉圆柱电池，将首先受益于 4680 中硅基负极使用量的提升。从客户角度看，公司海外客户占比较高，覆盖 LG、三星 SDI、松下、SKI 等优质客户。正极方面，公司聚焦 NCA 和 NCM811，剥离 LFP 业务，21 年年底产能达到 3 万吨，22 年高镍权益产能将在 4-5 万吨左右。

➤ **投资建议：**考虑到公司负极龙头地位稳固，高镍正极不断扩产，我们上调公司 21-23 年归母净利润至 15.13、25.80、35.73 亿元（此前为 14.99、21.70、28.43 亿元），同增 206%、71%、39%，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 44、26、19 倍。参考当前 PE-TTM 99 倍的 CS 新能源车（Wind 一致盈利预期），考虑到公司是锂电池负极龙头，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**全球新能源车需求不及预期；产能扩张速度不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

137.88 元



分析师：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,452	8,854	14,676	20,116
增长率（%）	1.4%	98.9%	65.7%	37.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	495	1,513	2,580	3,573
增长率（%）	-25.8%	206.0%	70.5%	38.5%
每股收益（元）	1.08	3.12	5.31	7.36
PE（现价）	128	44	26	19
PB	10.8	8.7	6.5	4.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 1 月 10 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,452	8,854	14,676	20,116
营业成本	3,182	6,326	10,275	14,021
营业税金及附加	42	83	137	188
销售费用	123	195	308	402
管理费用	204	328	528	704
研发费用	250	496	807	1,086
EBIT	652	1,427	2,620	3,715
财务费用	109	7	(12)	(45)
资产减值损失	(62)	0	0	(0)
投资收益	30	300	300	300
营业利润	559	1,720	2,932	4,060
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	564	1,720	2,932	4,060
所得税	66	206	352	487
净利润	498	1,513	2,580	3,573
归属于母公司净利润	495	1,513	2,580	3,573
EBITDA	918	1,691	2,898	4,019

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2412	3456	4964	7908
应收账款及票据	1467	1771	2642	3017
预付款项	28	56	91	125
存货	1186	1274	2151	2522
其他流动资产	230	230	230	230
流动资产合计	5635	7130	10455	14267
长期股权投资	415	715	1015	1315
固定资产	2685	2685	2985	3285
无形资产	636	622	614	603
非流动资产合计	5021	5543	6080	6587
资产合计	10656	12673	16534	20854
短期借款	277	277	277	277
应付账款及票据	1863	2151	3083	3505
其他流动负债	29	29	29	29
流动负债合计	3021	3568	4850	5597
长期借款	758	758	758	758
其他长期负债	457	457	457	457
非流动负债合计	1235	1235	1235	1235
负债合计	4255	4803	6084	6831
股本	485	485	485	485
少数股东权益	200	200	200	200
股东权益合计	6401	7870	10450	14023
负债和股东权益合计	10656	12673	16534	20854

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	1.4%	98.9%	65.7%	37.1%
EBIT 增长率	-13.5%	118.8%	83.6%	41.8%
净利润增长率	-25.8%	206.0%	70.5%	38.5%
盈利能力				
毛利率	28.5%	28.5%	30.0%	30.3%
净利率	11.1%	17.1%	17.6%	17.8%
总资产收益率 ROA	4.6%	11.9%	15.6%	17.1%
净资产收益率 ROE	8.0%	19.7%	25.2%	25.8%
偿债能力				
流动比率	1.9	2.0	2.2	2.5
速动比率	1.5	1.6	1.7	2.1
现金比率	0.8	1.0	1.0	1.4
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	105.0	60.0	50.0	45.0
存货周转天数	119.4	70.0	60.0	60.0
总资产周转率	0.5	0.8	1.0	1.1
每股指标（元）				
每股收益	1.1	3.1	5.3	7.4
每股净资产	12.8	15.8	21.1	28.5
每股经营现金流	1.2	3.2	4.3	7.2
每股股利	0.0	0.1	0.0	0.0
估值分析				
PE	127.7	44.2	25.9	18.7
PB	10.8	8.7	6.5	4.8
EV/EBITDA	56.6	29.7	17.2	11.9
股息收益率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	498	1,513	2,580	3,573
折旧和摊销	329	264	278	305
营运资金变动	(279)	32	(535)	(121)
经营活动现金流	601	1,560	2,074	3,508
资本开支	683	422	515	512
投资	43	0	0	0
投资活动现金流	(641)	(422)	(515)	(512)
股权募资	1,646	0	0	0
债务募资	(365)	0	0	0
筹资活动现金流	1,114	(95)	(51)	(51)
现金净流量	1,074	1,044	1,508	2,945

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001