



分析师： 洪麟翔  
Tel: 021-53686178  
E-mail: honglinxiang@shzq.com  
SAC 证书编号：S0870518070001  
研究助理： 孙克遥  
Tel: 021-53686135  
E-mail: sunkeyao@shzq.com  
SAC 证书编号：S0870118050004

#### 基本数据（截至 2019 年 01 月 07 日）

报告日股价（元）	27.58
12mth A 股价格区间（元）	19.35-34.77
总股本（百万股）	436.72
无限售 A 股/总股本	81.02%
流通市值（百万元）	9758.46
每股净资产（元）	7.34

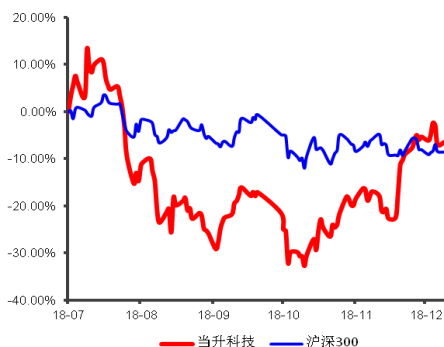
#### 主要股东（2018Q3）

北京矿冶科技	22.68%
--------	--------

#### 收入结构（2018H1）

锂电池材料	95.69%
智能装备	4.31%

#### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：SKY18-DSKJ04

首次报告日期：2018 年 08 月 31 日

## 全年业绩略超预期，高镍龙头地位显著

### ■ 公司动态事项

公司发布2018年度业绩预告。公司2018年预计实现归属于上市公司股东的净利润3-3.3亿元，同比增长19.92%-31.91%；扣非后净利润预计为2.85-3.15亿元，同比增长95.42%-115.99%。

### ■ 事项点评

#### 业绩略超市场预期，产品高端享受技术溢价

公司2018年净利润略超市场预期。我们认为主要得益于：1) 动力电池装机量持续高增。上海有色网数据显示，2018年我国新能源汽车动力电池装机总量为56.89GWh，同比增长56.88%，其中，三元电池装机量占比58.17%，同比增加13 pcts。2) 公司毛利率上升，产品结构逐步转向高端而享受技术溢价。进入2018年三季度以来，锂电池产业链上游原材料价格持续回落，跌幅不断扩大，而公司主要产品三元锂电池正极材料的价格跌幅小于上游跌幅，价差不断拉大；公司高端产品高镍三元正极材料（NCM811）价格更是基本持稳。公司海外销售Mb计价，与国内电解钴原材料价差扩大，对公司毛利率支撑作用明显。3) 公司受益于规模效应，费用率有所下降。

#### 产能布局加快，高镍多元材料有望放量

公司现有锂电材料产能约1.6万吨。随着下游需求的扩大，公司现有产能已基本拉满。为缓解公司产能瓶颈，公司积极加快产能布局，已于2017年内启动江苏当升锂电正极材料三期工程，将为公司新增1.8万吨高镍正极材料产能。同时，公司开展常州锂电新材料产业基地的筹建工作，远期规划建成年产能10万吨高镍锂电正极材料，其中首期规划年产能5万吨，总投资额33.55亿元人民币，预计2023年之前陆续建成投产。随着新增高镍产能的不断投产，公司产品结构也将继续向高端挺进。高镍正极降本增效，是高能量密度政策导向下的行业趋势。公司作为高镍三元正极材料的领军者，将充分享受行业红利。

#### 进入国内外高端供应链，积极推动产业链上下游协作

国内锂电装机居前的电池企业均是公司客户，包括宁德时代、比亚迪、孚能科技、深圳比克等。公司早在2015年就已向海外著名动力电池客户批量销售高镍动力多元材料。公司在海外拥有一批诸如三星SDI、LG化学、SKI等海外优质电池企业客户，长期以来一直有紧密的业务合作。公司与特斯拉、大众、宝马、现代、日产等国际一线车企也保持着密切的交流与合作，部分国际著名车企配套动力电池已通过认证并开始导入公司动力型正极材料产品，预计2019年逐步实现放

量。我们认为公司将显著受益于全球电动化进程的加快。

### ■ 盈利预测与估值

我们上调公司的盈利预测，预计公司2018、2019、2020年营业收入分别为37.30亿、51.90亿和70.69亿元，增速分别为72.87%、39.14%和36.19%；归属于母公司股东净利润分别为3.23亿、4.40亿和6.15亿元，增速分别为29.07%、36.41%和39.74%；全面摊薄每股EPS分别为0.74、1.01和1.41元，对应PE为37.33、27.36和19.58倍。未来六个月内，维持“谨慎增持”评级。

### ■ 风险提示

动力电池市场需求不及预期，上游原材料价格大幅波动，公司新产能进度不及预期。

### ■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2157.91	3730.47	5190.65	7068.96
增长率(%)	61.70%	72.87%	39.14%	36.19%
归属母公司股东净利润	250.02	322.69	440.18	615.10
增长率(%)	151.97%	29.07%	36.41%	39.74%
每股收益(元)	0.68	0.74	1.01	1.41
市盈率(X)	40.56	37.33	27.36	19.58

数据来源：Wind 上海证券研究所 (2019年01月07日收盘价)

## ■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	346	373	519	707
应收和预付款项	971	1632	1825	2678
存货	260	594	592	1016
其他流动资产	10	10	10	10
长期股权投资	0	16	31	47
投资性房地产	79	70	61	52
固定资产和在建工程	471	749	1141	1584
无形资产和开发支出	338	334	331	328
其他非流动资产	136	136	136	136
<b>资产总计</b>	<b>2611</b>	<b>3913</b>	<b>4647</b>	<b>6558</b>
短期借款	354	746	906	1425
应付和预收款项	614	1170	1303	2048
长期借款	0	40	52	102
其他负债	60	60	60	60
<b>负债合计</b>	<b>1028</b>	<b>2016</b>	<b>2322</b>	<b>3635</b>
股本	366	366	366	366
资本公积	791	791	791	791
留存收益	427	740	1168	1765
归属母公司股东权益	1584	1897	2325	2922
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>1584</b>	<b>1897</b>	<b>2325</b>	<b>2922</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2611</b>	<b>3913</b>	<b>4647</b>	<b>6558</b>

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	152	-28	517	285
投资活动产生现金流量	-8	-346	-496	-596
融资活动产生现金流量	75	400	124	498
<b>现金流量净额</b>	<b>212</b>	<b>27</b>	<b>146</b>	<b>188</b>

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>2158</b>	<b>3730</b>	<b>5191</b>	<b>7069</b>
营业成本	1758	2986	4146	5622
营业税金及附加	14	24	34	46
营业费用	40	70	97	133
管理费用	151	242	345	467
财务费用	27	44	66	93
资产减值损失	8	8	8	8
投资收益	115	16	16	16
其他收益	20	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>294</b>	<b>372</b>	<b>510</b>	<b>716</b>
营业外收支净额	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>275</b>	<b>373</b>	<b>512</b>	<b>717</b>
所得税	45	51	71	102
<b>净利润</b>	<b>250</b>	<b>323</b>	<b>440</b>	<b>615</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>250</b>	<b>323</b>	<b>440</b>	<b>615</b>

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	18.55%	19.96%	20.13%	20.47%
EBIT/销售收入	13.45%	10.60%	10.56%	10.89%
销售净利率	10.96%	8.65%	8.48%	8.70%
ROE	14.93%	17.01%	18.93%	21.05%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.64	1.36	1.33	1.27
速动比率	1.36	1.05	1.06	0.97
总资产周转率	0.83	0.95	1.12	1.08
应收账款周转率	2.36	2.37	3.01	2.76
存货周转率	6.76	5.03	7.00	5.53

数据来源：Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

洪麟翔 孙克遥

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，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。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。