

公司调研点评
格林美 (002340)
有色金属 | 金属非金属
深耕回收领域做大做强，循环业务保障资源充足
属新材料

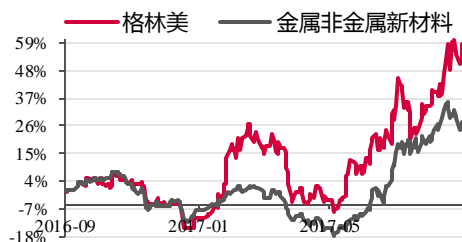
2017年09月29日

评级 **谨慎推荐**

评级变动 首次

合理区间 **8.84-9.52 元**
交易数据

当前价格(元)	8.37
52周价格区间(元)	4.71-9.06
总市值(百万)	31939.17
流通市值(百万)	26066.30
总股本(万股)	381591.03
流通股(万股)	311425.37

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
格林美	16.9	46.84	55.44
金属非金属新材料	5.28	38.67	26.36

龙靓

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

王绍玲

wangsl1@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理

预测指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	5117.2	7835.9	10347.9	14352.4	20279.3
净利润(百万元)	154.2	263.7	644.5	830.6	1097.4
每股收益(元)	0.04	0.07	0.17	0.22	0.29
每股净资产(元)	1.72	1.80	2.06	2.27	2.54
P/E	207.1	121.1	49.6	38.5	29.1
P/B	4.9	4.6	4.1	3.7	3.3

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- “城市矿山+新能源材料”打造新能源全生命周期循环价值链。** 电池材料是公司体量最大的业务, 2017年中报占营收的比重是47.47%。公司目前拥有消费电子领域前驱体的产能是5000吨, 18年荆门建设完成后, 增加5000-6000吨的产能, 届时, 公司将拥有四氧化三钴产能是1万吨左右。三元动力方面, 目前拥有NCM产能3万吨, NCA产能5000吨。三元前驱体目前国内的需求大概在5万吨左右, 实际的产能远远没有达到该需求, 2018年底, 公司将实现2万吨的三元前驱体供货量。正极材料方面, 目前在2000-3000吨是钴酸锂产能。公司目前有6万吨的负极材料生产线、3万吨的正极材料在建, 预计2020年会达产, 达产后将持续为公司创造盈利空间。
- “城市矿山+超细钴镍粉”打造全球硬质合金领域优质品牌。** 公司目前拥有钴的产能是1.8万吨, 其中4000吨来自回收业务, 镍的产能是1万吨, 主要是来自回收业务。公司采用废弃钴镍钨资源、废旧电池等循环再造高技术含量的钴镍钨材料, 生产的超细钴粉和超细镍粉, 成为被全球硬质合金行业认可的优质品牌, 最大钴粉制造企业, 超细钴粉国际与国内市场占有率分别达到20%与50%以上, 超细镍粉成为世界三大镍粉品牌之一。2017年以来, 钴、镍金属都有不同程度的上涨, 为公司带来了很大的盈利空间, 利润将很好的体现在报表上面。
- 着眼于新能源动力电池3-5年的报废高峰期的来临, 锁定资源。** 持续稳定、健康发展的经营理念下, 公司拥有行业内领先的回收提取技术, 专业回收, 是国内绝对的龙头。在新能源汽车下游持续放量的基础上, 公司拥有提纯技术, 等同于掌握了矿产资源, 且资源供应不紧张, 看好公司。
- 报废汽车回收与零部件再造, 为城市带来了安全与卫生。** 公司拥有回收—拆解—粗级分选—精细化分选—零部件再造”的报废汽车完整资源化产业链模式, 最大限度实施报废汽车无害化与资源化处置。与全国30几家整车厂商及电池企业签订合同条款, 在同等条件下, 公司将

获得优先的采购权。

- **盈利预测:** 预计公司 2017 年、2018 年、2019 年分别实现营业收入 103.48 亿元、143.52 亿元、202.79 亿元，同比增长 32.1%、38.7% 和 41.3%。净利润为 6.44 亿元、8.31 亿元和 10.97 亿元，同比增长 203%、33.6% 和 29.6%，对应的 EPS 为 0.17 元、0.22 元和 0.29 元，对应的 PE 为 49.6 倍、38.5 倍和 29.1 倍。公司深耕回收领域，在资源有限，循环无限的理念下做大做强，作为国内回收领域的绝对龙头，随着新能源动力电池、汽车等领域报废高峰的来临，公司将成为回收领域的最大受益者，给予公司 2017 年 52-56 倍 PE，合理区间为 8.84-9.52 元，当前价格已接近合理区间，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:** 钴、镍金属价格下跌，新能源汽车下游需求不达预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

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惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438