

电池材料产能释放，三季度业绩快速增长

2017年10月25日

推荐/维持

格林美

财报点评

——格林美（002340）2017年三季度报点评

姓名	分析师：杨若木	执业证书编号：S1480510120014
	Email: yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
姓名	分析师：洪一	执业证书编号：S1480516110001
	Email: hongyi@dxzq.net.cn 010-66554046	
姓名	研究助理：庞天一	
	Email: pangty@dxzq.net.cn 010-66554128	

事件：

2017年前三季度公司实现营业收入72.67亿元，比去年同期增长40.34%；归属于上市公司股东的净利润3.88亿元，比去年同期增长95.36%，预计2017年归母净利润变动区间为4.75亿至6.07亿，同比增长80%到130%。

观点：

1、金属价格大幅提升+电池材料产能释放，公司业绩快速增长。

公司实现营业收入72.67亿元，比去年同期增长40.34%；归属于上市公司股东的净利润3.88亿元，比去年同期增长95.36%。公司业绩快速增长主要是由于1) 钴钨等金属价格大幅提升，公司抓住有利时机加大钴钨等产品的生产和销售力度；2) 电池材料产品价格提升使得板块毛利率和产能利用率同步提升，同时公司加大市场开拓力度提升了销售规模；3) 大宗商品价格提升，使得公司的钴镍钨及电池材料板块盈利水平提升。

2、发力电池材料业务产能，构建电池材料全产业链。

随着电池材料板块前期投资项目的逐步投产，电池材料产品产能正逐步释放，公司一方面提升品质及创新推动新产品的开发，与国内外知名客户开展战略性合作，开拓产品渠道市场，公司三元动力电池材料已出货三星SDI，标志着公司成功进入国际新能源供应链。同时，公司正加快构建动力电池从报废端到消费端的大循环体系，致力于实现新能源全产业链大融通，建设完整的电池材料业务产业链。

3、坚守城市矿山+新能源材料战略，向精细化、效益化方向深耕。

公司将在夯实钴镍钨传统业务与稳健发展电子废弃物循环利用、报废汽车循环利用等废物回收业务基础上，快速扩容发展动力电池材料业务。公司一方面将扩大废物处理种类，保障新能源材料钴镍金属量的需求，为三元材料业务提供坚实后盾，另一方面将通过技术创新及产线的提档升级，向精细化、效益化方向深耕。

结论:

我们预计公司2017-2019年主营收入分别为107.15亿、138.89亿和184.51亿元, 归母净利润分别为5.68亿、8.37亿和12.60亿元, 对应EPS分别为0.15元、0.22元和0.33元, 对应PE分别为53倍、36倍和24倍, 维持公司“推荐”评级。

风险提示:

大宗商品价格下跌; 电池材料产能释放不达预期

公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
流动资产合计	7758	9422	12007	15181	19734	营业收入	5117	7836	10715	13889	18451		
货币资金	1590	1642	2143	2778	3690	营业成本	4241	6605	8388	10778	14220		
应收账款	1240	1659	2269	2940	3906	营业税金及附加	12	53	73	94	125		
其他应收款	48	490	670	869	1154	营业费用	54	58	107	139	185		
预付款项	577	659	743	851	993	管理费用	337	460	1072	1389	1845		
存货	2778	3498	4442	5708	7531	财务费用	307	392	333	427	511		
其他流动资产	983	743	743	743	743	资产减值损失	19.76	30.59	30.59	30.59	30.59		
非流动资产合计	8182	9650	7886	7173	6472	公允价值变动收益	0.00	-1.13	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	52	219	219	219	219	投资净收益	-0.49	88.92	5.00	5.00	5.00		
固定资产	3617.1	4999.4	6035.	5438.1	4841.2	营业利润	147	326	717	1036	1540		
无形资产	1257	1269	1142	1028	925	营业外收入	104.04	70.56	0.00	0.00	0.00		
其他非流动资产	166	437	0	0	0	营业外支出	2.09	40.81	0.00	0.00	0.00		
资产总计	15939	19072	19893	22354	26206	利润总额	249	356	717	1036	1540		
流动负债合计	6161	7821	10186	12266	15569	所得税	30	56	113	164	244		
短期借款	3175	4321	6890	7626	9951	净利润	219	300	604	872	1296		
应付账款	413	441	553	710	937	少数股东损益	64	36	36	36	36		
预收款项	89	198	305	444	629	归属母公司净利润	154	264	568	837	1260		
一年内到期的非流	728	943	943	943	943	EBITDA	1955	2330	1774	2174	2751		
非流动负债合计	2995	4049	1336	1346	1356	BPS (元)	0.13	0.09	0.15	0.22	0.33		
长期借款	1426	756	756	756	756	主要财务比率							
应付债券	1299	2880	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
负债合计	9156	11870	11523	13613	16925	成长能力							
少数股东权益	222	320	356	392	428	营业收入增长	30.91%	53.13%	36.74%	29.62%	32.85%		
实收资本(或股本)	1455	2911	3816	3816	3816	营业利润增长	-9.59%	122.23	119.80	44.56%	48.59%		
资本公积	4312	2837	2837	2837	2837	归属于母公司净利润	115.23	47.37%	115.23	47.37%	50.67%		
未分配利润	766	999	1158	1394	1748	获利能力							
归属母公司股东权益	6562	6882	7910	8244	8748	毛利率(%)	17.12%	15.71%	21.72%	22.40%	22.93%		
负债和所有者权益	15939	19072	19893	22354	26206	净利率(%)	4.27%	3.82%	5.63%	6.28%	7.03%		
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	0.97%	1.38%	2.85%	3.74%	4.81%		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	2.35%	3.83%	7.18%	10.15%	14.41%		
经营活动现金流	-299	116	-500	853	-120	偿债能力							
净利润	219	300	604	872	1296	资产负债率(%)	57%	62%	58%	61%	65%		
折旧摊销	1501.5	1611.9	0.00	596.8	596.87	流动比率	1.26	1.20	1.18	1.24	1.27		
财务费用	307	392	333	427	511	速动比率	0.81	0.76	0.74	0.77	0.78		
应收账款减少	0	0	-610	-672	-966	营运能力							
预收账款增加	0	0	107	139	185	总资产周转率	0.37	0.45	0.55	0.66	0.76		
投资活动现金流	-2668	-1858	1015	-26	-26	应收账款周转率	5	5	5	5	5		
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	应付账款周转率	11.04	18.33	21.56	21.99	22.40		
长期股权投资减少	0	0	601	0	0	每股指标(元)							
投资收益	0	89	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.13	0.09	0.15	0.22	0.33		
筹资活动现金流	3205	1894	-13	-193	1058	每股净现金流(最新)	0.16	0.05	0.13	0.17	0.24		
应付债券增加	0	0	-2880	0	0	每股净资产(最新摊)	4.51	2.36	2.07	2.16	2.29		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	532	1455	905	0	0	P/E	60.69	87.67	53.04	35.99	23.89		
资本公积增加	1646	-1475	0	0	0	P/B	1.75	3.34	3.81	3.65	3.44		
现金净增加额	238	152	501	635	913	EV/EBITDA	8.45	12.97	20.60	16.86	13.84		

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长, 9 年证券行业研究经验, 擅长从宏观经济背景下, 把握化工行业的发展脉络, 对周期性行业的业绩波动有比较准确判断, 重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名, “今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名, 金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师, 《证券通》化工行业金牌分析师。

洪一

中山大学金融学硕士, CPA、CIIA, 2 年投资研究经验, 2016 年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

庞天一

吉林大学环境科学硕士, 3 年环保产业从业经验, 2016 年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。