

金属新材料

携手全球 NCA 供应龙头，打入国际锂电产业链

报告日期: 2015-11-19

评级: 推荐

上次评级:

目标价: 18.00

当前价格(元)	14.19
52 周价格区间(元)	8.91-21.89
总市值(百万)	22676
流通市值(百万)	18177
总股本(万股)	145543.48
流通股(万股)	116671.84
公司网址	www.gemchina.com

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入(百万元)	3908.86	5266.17	6219.40
净利润(百万元)	211.05	390.00	541.00
每股收益(元)	0.25	0.32	0.45
每股净资产(元)	5.38	5.82	6.30
市盈率	62.44	52.2	40
P/B	2.9	2.87	2.86

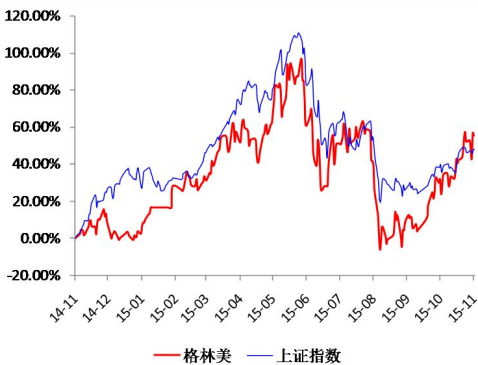
资料来源: 财富证券

事件: 11 月 19 日格林美与 ECOPRO 就有关车用锂离子电池用镍钴铝(NCA) 签署谅解备忘录。

投资要点

- 公司 11 月 19 日与韩国 ECORPO 公司签署 NCA 车用动力电池材料战略合作备忘录。ECOPRO 是一家根据大韩民国法律成立并存续的公司，主要产品是镍钴铝(NCA) 以及镍钴锰等动力电池材料。ECOPRO 目前是全球第二大 NCA 正极材料生产商，同时是三星 SDI 唯一的 NCA 正极材料外部供应商。公司与 ECOPRO 合作的备忘录规定主要内容包括: 1、ECOPRO 同意将三星 SDI 公司的锂离子电池前驱体制造项目委托于格林美，格林美接受委托，同意生产产品。2、除 ECOPRO 外，格林美不得向任何第三方提供附件中所定义的前驱体产品; 并在此基础上，进一步展开合作。
- 公司布局全球动力电池 NCA 正极材料产业链。通过本次与 ECOPRO 公司的合作，公司在动力电池 NCA 正极材料的技术研发，以及后续的产品供应、材料检测评价，新产品开发等方面开展全面的战略合作与批量供应，有望打入全球动力电池 NCA 正极材料产业链，成为供应全球 NCA 动力电池的少数企业之一。
- 公司是国内再生资源行业的龙头企业，三季度业绩稳步增长。公司主营业务可以分为三大板块，分别为钴镍钨铜板块、电池材料板块、电子废弃物综合利用板块。2015 年 1-9 月份，公司完成营业收入 32.17 亿元，同比增长 11.24%。三季度实现归属母公司所有者的净利润为 5652 万元，同比增长 1.66%，累计归母净利润为 1.89 亿元，同比增长 21.05%，基本每股收益为 0.16 元，同比增长 14.29%。

一年期收益率比较

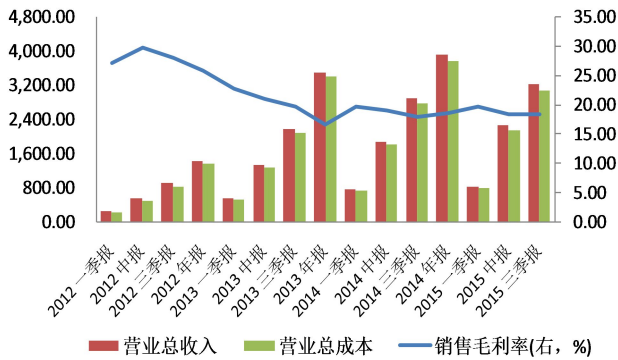


表现%	1m	3m	12m
格林美	23.06	-3.73	18.74
上证综指	5.22	-4.79	45.27

财富证券研究发展中心

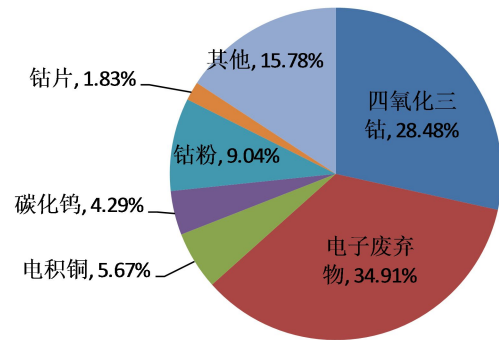
邹建军 研究助理: 朱凯
0731-84403452 zhukai@cfzq.com
zoujj@cfzq.com S0530115070020
S0530511020006 联系人: 朱凯

图表 1: 格林美各季度营业情况 (百万) 及毛利率结构



资料来源: 公司公告, 财富证券

图表 2: 格林美 2015 年中报毛利润结构分布



资料来源: 公司 2015 年中报, 财富证券

- **公司于 11 月 2 日公告, 投资 6.57 亿元拓展动力电池材料产业链。**公司全资子公司荆门格林美拟投资 65650 万元, 投资有三个项目, 分别为: 1、投资 2.35 亿元, 建设年产 10000 吨动力电池用镍钴锰酸锂三元正极材料项目; 2、投资 1.06 亿元, 建设年产 5000 吨镍钴铝(NCA)三元动力电池材料前驱体材料项目; 3、投资 3.16 亿元, 建设年产 10000 吨镍钴锰(NCM)三元前驱体原料项目。项目达产后, 将为公司每年新增销售收入 20.2 亿元, 新增利润贡献近 2 亿元。
- **盈利预测与评级。**预计 2016 年全球钴的供需紧张将推动下游钴深加工产品价格的上漲, 动力电池三元材料需求端持续放量, 价格上涨弹性较大。公司是国内最大的再生资源回收企业, 嘉能可减产对公司上游钴资源供应量的影响有限。下游以电池正极材料为主的钴深加工产品将出现量价齐升, 预计 2015, 2016 年公司的净利润分别为 3.90 亿, 5.42 亿, 对应 EPS 分别为 0.32, 0.45 元。参考有色金属行业以及电池材料平均估值, 给予公司 2016 年 40 倍 PE, 目标价位 18.00 元, 维持公司“**推荐**”评级。
- **风险提示。**新能源汽车销量不及预期, 公司项目建设不及预期。

投资评级系统说明

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

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。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。

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 (包括本公司内部客户及员工) 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发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。

财富证券研发中心

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