

金属新材料

主营业务多元化，产能逐步释放

报告日期: 2015-11-26

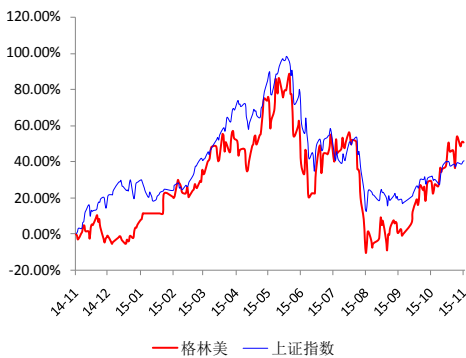
评级: 推荐

上次评级:

目标价: 18.00

当前价格(元)	15.71
52周价格区间(元)	8.91-21.89
总市值(百万)	22864.81
流通市值(百万)	18329.71
总股本(万股)	145543.48
流通股(万股)	116671.84
公司网址	www.gemchina.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
格林美	17.85	55.70	16.46
上证综指	6.54	22.62	41.59

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

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	310.00	541.00
每股收益(元)	0.25	0.26	0.45
每股净资产(元)	5.38	5.82	6.30
市盈率	62.44	60.0	40
P/B	2.9	2.87	2.86

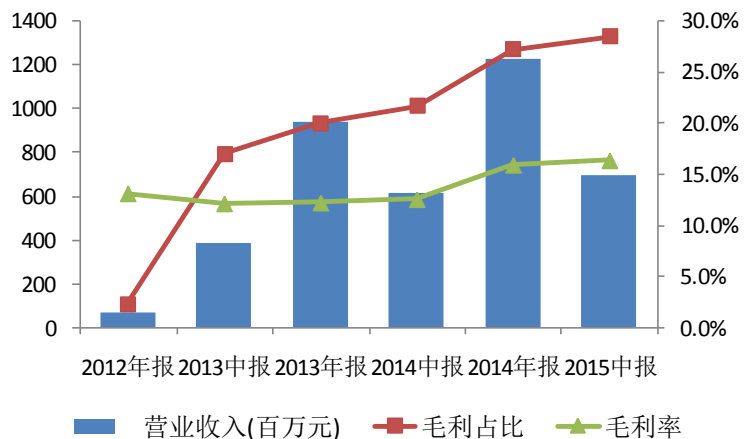
资料来源: 财富证券

事件: 11月25日到公司进行实地调研。

投资要点

公司锂电池正极材料业务发展迅速。公司利用本身回收金属的优势，为公司提供电池正极原材料。未来公司钴原材料的自给率将有所提高，在电池材料行业具有较强的成本控制能力和优势，能够有效抵抗上游金属钴材料价格波动对公司业绩造成的影响。当前新能源汽车迅猛发展，保守估计全年国内新能源汽车产量将达到30万辆，明年将继续高速增长的态势，对动力电池的需求量剧增。公司是国内最大的钴系正极材料原料供应商，电池材料核心产品三元材料、三氧化二钴，毛利率及收入占比均稳步提升。2015年中报显示电池材料的毛利率为16.37%，毛利占比28.48%。

图表1: 公司电池材料业务营业收入、毛利率及占比情况



资料来源: 公司公告, 财富证券

- **积极布局动力电池领域，新建产能项目有望 2016-2017 年产能释放。**公司利用本身具有的“城市矿山”金属资源对成本控制的的优势，积极向动力电池材料领域延伸。一方面，拟投资 6.57 亿元拓展动力电池材料产业链。分别是建设年产 10000 吨镍钴锰酸锂三元正极材料项目；年产 5000 吨镍钴铝(NCA)三元材料前驱体材料项目；年产 10000 吨镍钴锰(NCM)三元前驱体原料项目。预计项目将在 2016-2017 年相继建设完成，鉴于国内电池材料的供不应求状态，产能释放速度可能超预期。另一方面，公司在 7 月份与三星达成谅解备忘录，为三星提供正极材料，11 月份与三星的唯一正极材料供应商，全球第二大 NCA 材料供应商 ECOPRO 签订谅解备忘录，未来为其供应 NCA 前驱体材料，成功打入国际动力锂电池产业链，有望成为国内 NCA 材料龙头企业。
- **公司稀有金属回收板块产业链不断延伸，深化产品结构。**公司通过稀有金属回收，主要产品为镍钴钨金属材料，随着产品的升级，公司深加工金属产品附加值不断的提升。一方面，下游钴产品包括精细镍钴粉，碳化钨等，主要运用于下游硬质合金领域，公司收购浙江德威，主营业务硬质合金的生产和销售，有利于公司建立完整产业链结构；另一方面公司通过回收镍钴金属制备四氧化三钴等钴盐产品，为公司钴酸锂、三元材料等电池正极材料提供原材料。
- **公司电子废弃物回收业务深入内陆地区，预计 2015 年拆解量达到 900 万台以上。**公司自 2009 年开辟了电子废弃物回收的新模式，该业务逐步成为公司新的利润增长点。2014 年公司电子废弃物拆解量达到 670 万台，预计 2015 年总拆解量将达到 900-1000 万台。目前，公司已经拥有湖北荆门、湖北武汉、江西丰城、河南兰考、江苏扬州 5 大废弃电器电子拆解处理基地。2015 年 2 月，公司与湖北省供销社展开合作，利用手机 APP，以“回收哥”为主要对象，推出“互联网+分类回收”的模式，深度开展公司在湖北省内的电子废弃物回收业务以及汽车拆解业务。预计 2015 年武汉地区将超过 1000 万的营业收入，每个月回收金属量达到 100 吨。10 月 14 日，公司与山西洪洋海鸥废弃电器电子产品回收处理有限公司签署股权转让协议，占有标的公司 68% 股权，延伸公司在西北地区业务布局。10 月 18 日，公司与贵阳地区已经签订了合作协议，拓宽公司西南地区的业务布局。
- **盈利预测与评级。**公司同时布局几大业务板块，报废汽车回收业务积极布局中，预计 2016 年开始贡献业绩；电子废弃物回收、稀有金属回收板块收入稳步增长；电池材料板块受益于新能源汽车的持续爆发式增长，未来产能释放将贡献新的业绩增长点。当前钴价处于历史低位，嘉能可减产将改变全球钴资源的供需格局，预计 2016 年供应紧张及需求放量将推动钴价上涨。公司是国内最大的再生资源回收企业，上游钴金属价格波动对公司业绩影响小，鉴于公司 2016 年各板块产能逐步释放，预计 2015, 2016 年公司的净利润分别为 3.10 亿，5.42 亿，对应 EPS 分别为 0.26, 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。**项目建设不及预期，金属价格波动风险。

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