公告点评

投资评级	增持
评级变动	维持
总股本	14.6 亿股
流通股本	11.7 亿股
ROE（加权）	3.42%
每股净资产	4.50 元
当前股价	11.18 元
首次推荐日股价	9.62 元

注：上述财务数据截止 2015 年年报

长城国瑞证券研究所

分析师:

潘永乐
panyongle@gwgsc.com
执业证书编号：
S0200512010001

研究助理
李志伟
lizhiwei@gwgsc.com

联系电话：0592-5813105

地址：厦门市莲前西路 2 号
莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

有色金属/金属非金属新材料/金属新材料

格林美（002340）

——尝试构建锂电闭环，未来发展可期

相关公告：

◆2016 年 4 月 27 日公司公告与东风襄阳旅行车有限公司(以下简称“东风襄旅”）及三星环新（西安）动力电池有限公司（以下简称“三星环新”）签订了新能源汽车绿色供应链战略合作协议书。三方将以湖北省为基地，共同建立新能源汽车供应价值链联盟，打造“材料、电池、新能源整车制造、供应链金融及动力电池回收”全产业链闭路循环系统，即：动力电池材料（格林美）——动力电池（三星环新）——新能源整车（东风襄旅）——供应链金融租赁（格林美）——村村通、城乡通与物流通——新能源汽车运行维护——报废汽车与动力电池回收利用（格林美）。以“新能源+村村通、城乡通与物流通+循环再利用”绿色供给侧闭环模式展开合作，创新新能源汽车绿色供应链的信誉链模式与价值链模式。

投资建议：

我们认为，公司具备较高格局的战略眼光，在产业链条中率先尝试构建锂电产业的闭环生态系统。本次合作方东风襄旅是国内首家获得新能源纯电动和混合动力双资质的企业；三星环新是全球最大的锂电池及全球领先的动力电池制造公司——三星SDI与安徽环新集团、西安高科集团建立的中韩合资企业。公司通过与以上产业龙头的合作将实现技术、市场及资本的强强联合，共同建立新能源汽车供应价值链联盟，打造“材料、电池、新能源整车制造、供应链金融及动力电池回收”全产业链闭路循环系统。公司认为，本次合作将有利于公司动力电池材料与高端新能源汽车和车用动力电池市场的持久融合，对促进公司核心业务的规模发展与持久竞争力具有历史性战略意义。

我们预计在三元电池材料产能逐渐释放的前提假设下，公司2016-2017年的EPS分别为0.210元、0.351元，对应P/E分别为45.71倍、27.43倍。以目前有色金属行业的P/E中位数48.76倍来看，公司目前的估值较为均衡，但考虑到公司在新能源汽车电池产业链的布局前景，我们继续维持其“增持”的投资评级。

风险提示：

锂电闭环生态链进展低于预期；三元动力电池材料潜在政策风险等。

主要财务数据及预测

	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入（百万元）	3486.03	3908.86	5117.17	6791.31	8980.15
增长率(%)	145.77%	12.13%	30.91%	32.72%	32.23%
归母净利润(百万元）	144.12	211.05	154.21	306.29	510.42
增长率(%)	7.04%	46.44%	-26.93%	98.62%	66.65%
EPS（元）	0.099	0.145	0.106	0.210	0.351
毛利率	16.57%	18.63%	17.12%	15.43%	16.86%
净资产收益率	6.16%	4.92%	2.35%	4.47%	6.97%

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

盈利预测（单位：百万元）

利润表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	3486.03	3908.86	5117.17	6791.31	8980.15
减：营业成本	2908.46	3180.83	4240.88	5743.41	7466.10
营业税金及附加	9.33	9.72	11.64	15.45	20.43
营业费用	31.77	37.50	53.53	71.04	93.93
管理费用	226.08	273.12	336.96	407.48	538.81
财务费用	201.06	230.53	307.12	253.50	260.25
资产减值损失	19.55	22.15	19.76	0.00	0.00
加：投资收益	-9.69	7.36	-0.49	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	150.00	150.00
营业利润	80.09	162.36	146.79	450.43	750.62
加：其他非经营损益	100.95	124.77	101.95	0.00	0.00
利润总额	181.04	287.13	248.74	450.43	750.62
减：所得税	12.69	28.26	30.10	67.56	112.59
净利润	168.35	258.88	218.64	382.86	638.03
减：少数股东损益	24.23	47.83	64.43	76.57	127.61
归母净利润	144.12	211.05	154.21	306.29	510.42

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

现金流量表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
经营性现金净流量	27.82	33.13	-258.96	1088.29	-1506.3
投资性现金净流量	-960.68	-2028.0	-2667.8	0.00	0.00
筹资性现金净流量	487.17	2369.33	3205.01	-2380.9	1528.23
现金流量净额	-447.02	374.95	281.65	-1292.6	21.89

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

资产负债表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
货币资金	689.05	961.40	1360.60	67.91	89.80
应收和预付款项	875.95	1423.44	2397.91	1336.98	3581.72
存货	1619.57	2244.49	2778.31	3613.67	4695.54
其他流动资产	108.18	198.59	990.74	990.74	990.74
长期股权投资	85.27	2.56	51.83	51.83	51.83
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	3642.94	4999.83	6207.72	5948.66	5689.61
无形资产和开发支出	464.60	1307.19	1681.02	1675.37	1669.72
其他非流动资产	193.06	228.61	206.75	201.61	196.47
资产总计	7678.63	11366.1	15674.8	13886.7	16965.4
短期借款	2059.20	2811.78	3174.54	1067.60	2890.30
应付和预收款项	611.38	1060.20	1853.29	1809.80	2461.93
长期借款	1940.63	2162.57	2724.77	2724.77	2724.77
其他负债	414.99	594.26	1138.94	1138.94	1138.94
负债合计	5026.20	6628.80	8891.54	6741.11	9215.94
股本	753.46	923.84	1455.43	1455.43	1455.43
资本公积	1096.82	2665.62	4311.56	4311.56	4311.56
留存收益	488.14	699.68	794.70	1080.46	1556.68
归属母公司股东权益	2338.42	4289.14	6561.70	6847.46	7323.67
少数股东权益	314.02	448.18	221.63	298.20	425.81
股东权益合计	2652.44	4737.31	6783.33	7145.66	7749.48
负债和股东权益合计	7678.63	11366.1	15674.8	13886.7	16965.4

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%～20%；

中性：相对市场表现在－10%～＋10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。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作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。