

格林美 (002340.SZ)

公司快报

业绩稳步增长，打造“原料回收—前驱体制造—三元材料制造”产业链

有色金属 | 稀有金属 III

投资评级

买入-A(维持)

6个月目标价

12元

股价(2016-08-22)

7.69元

投资要点

◆ **事件**：2016年8月21日，公司发布半年报称，2016年上半年实现营业收入32.86亿元，同比增长45.74%，归母净利润为1.72亿元，同比增长30.22%，EPS 0.06元。公司预计1-9月份公司归母净利润为1.89-2.45亿元，同比增长0-30%。

◆ **钴镍钨、电池材料、电子废弃物三大板块助推业绩稳定增长**：公司是我国再生资源回收行业第一家上市公司，坚持“资源有限、循环无限”的发展理念，目前已将业务逐步拓展到废旧家电回收、报废汽车拆解和电池材料制造三大领域报告期内，公司业绩稳步增长，钴镍钨板块实现营业收入5.5亿元，同比增长11.94%；电池材料板块实现营业收入8.23亿元，同比增长18.09%；电子废弃物拆解量突破470万台。此外，公司并购标的凯力克、荆门德威、浙江德威、扬州宁达实现了经营业绩的稳步增长，在上半年完成并表也是公司业绩增长的重要原因。

◆ **加快布局动力电池正极材料布局与产业链整合**：公司已完成“原料回收—前驱体制造—三元材料制造”的动力电池正极材料核心产业链的搭建，拥有国内最大的三元电池正极材料产能，预计到2018年公司三元前驱体和三元材料产能将分别达到20000吨/年和19000吨/年。报告期内，公司与远东福斯特、天津捷威动力签订共计12亿元的动力电池材料大单；与东风襄阳及三星环新共建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”全产业链闭环循环系统；将原有公司持有的凯力克51%股权转让给荆门格林美，形成由“荆门格林美—泰兴凯力克—格林美（无锡）能源材料”的三级垂直产业链。

◆ **投资建议**：公司正积极打造以废旧电池与钴镍钨等稀有金属废物循环利用、动力电池材料、电子废弃物循环利用与报废汽车循环利用等核心循环产业链体系，预计公司2016-2018年EPS分别为0.15、0.18、0.19元，对应PE分别为57.5、47.7、45.9倍，继续给予“买入-A”评级，6个月目标价12元。

◆ **风险提示**：新能源汽车推广不达标，政策风险，新建工程未能按时投产。

财务数据与估值

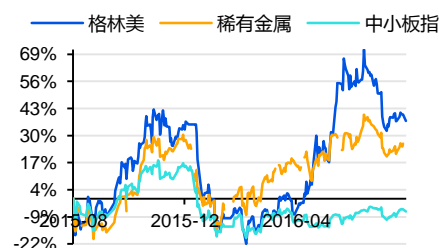
会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	3,908.9	5,117.2	6,319.7	7,748.0	8,228.3
同比增长(%)	12.1%	30.9%	23.5%	22.6%	6.2%
营业利润(百万元)	162.4	146.8	632.2	805.6	864.4
同比增长(%)	102.7%	-9.6%	330.7%	27.4%	7.3%
净利润(百万元)	211.0	154.2	440.5	530.5	551.3
同比增长(%)	46.4%	-26.9%	185.7%	20.4%	3.9%
每股收益(元)	0.07	0.05	0.15	0.18	0.19
PE	120.0	164.2	57.5	47.7	45.9
PB	5.9	3.9	3.0	2.8	2.7

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

交易数据

总市值(百万元)	22,384.59
流通市值(百万元)	17,940.56
总股本(百万股)	2,910.87
流通股本(百万股)	2,332.97
12个月价格区间	7.06/16.36元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.14	5.66	27.12
绝对收益	-8.78	13.5	13.74

分析师

谭志勇

SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20655640

报告联系人

陈雁冰

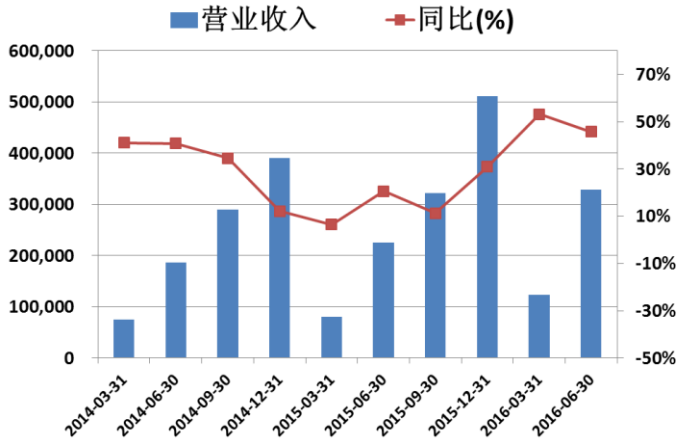
chenyanbing@huajinsc.cn
021-20655676

相关报告

格林美：加速三元锂产能扩建，高端锂电材料龙头初现 2016-06-14

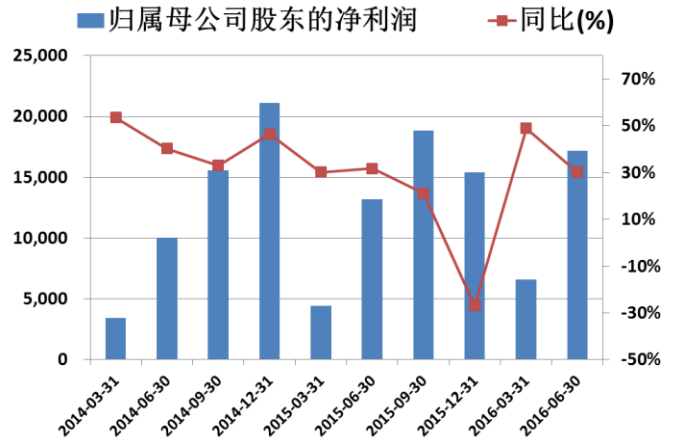
格林美：加速三元锂产能扩建，高端锂电材料龙头初现 2016-05-27

图 1：公司近 2 年分季度营业收入（单位：万元）



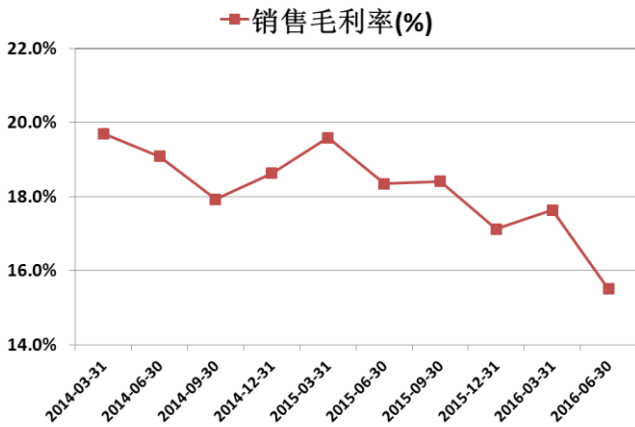
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司近 2 年分季度归母净利润（单位：万元）



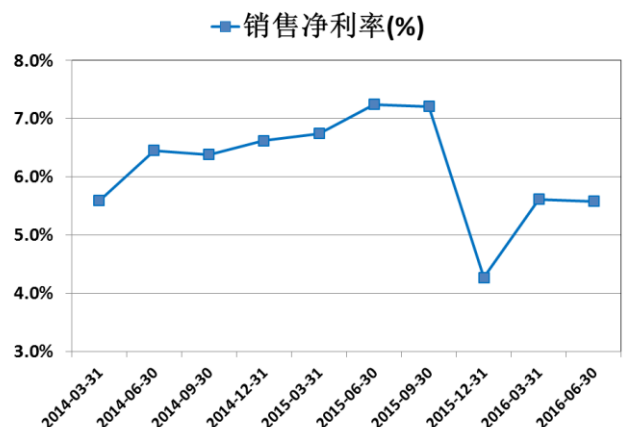
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司近 2 年分季度销售毛利率



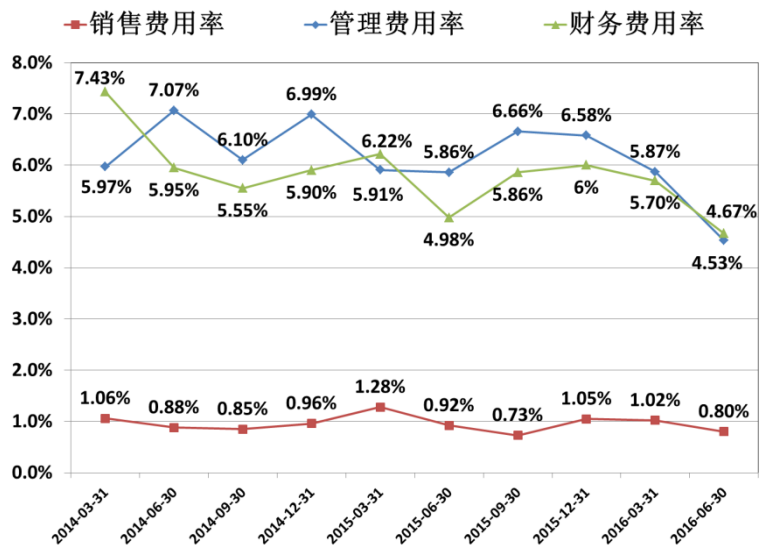
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司近 2 年分季度销售净利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：公司近 2 年分季度三项费用率



资料来源：Wind，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn