

评级：买入(维持)

市场价格：8.34

目标价格：11

分析师：邵晶鑫

执业证书编号：S0740517010005

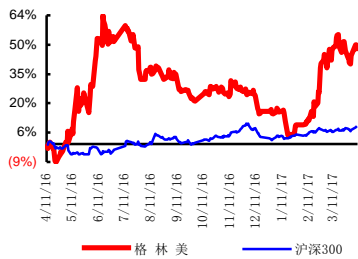
电话：

Email: shaojx@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	2,935
流通股本(百万股)	2,334
市价(元)	8.34
市值(百万元)	24,481
流通市值(百万元)	19,465

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

1 原料体系优势尽显，布局完善全面受益

### 公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5117	7836	12088	14115	16621
增长率 yoy%	31%	53%	54%	17%	18%
净利润	154	264	1023	1292	1488
增长率 yoy%	-27%	71%	288%	26%	15%
每股收益(元)	0.05	0.09	0.35	0.44	0.51
净资产收益率	3.2%	4.2%	14.6%	16.0%	15.6%
P/E	158.7	92.8	23.7	18.8	16.3
PEG	1.8	1.2	0.4	0.2	0.2

### 投资要点

- 事件：**公司发布 2016 年度报告，全年实现营业收入 78.36 亿元，同比增长 53%，归属于上市公司股东的净利润 2.64 亿元，同比增长 71%，基本每股收益 0.09 元，同比增长 50%，加权平均净资产收益率 3.95%，同比增长 0.53%。公司同时还披露利润分配预案：每 10 股派发现金红利 0.10 元(含税)，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。
- 三大板块共同发力助力业绩高增长。**报告期内，公司电池材料、电子废弃物、镍钴钨三大板块毛利都实现同比较大幅度增长。电池材料业务在产能释放及钴价格上涨拉动下，全年营收同比增加 35%，毛利率提升 3%至 22%。电子废弃物业务，全年拆解量突破 1000 万台，较去年同期增长约 20%。镍钴钨板块则得益于钴价格上升以及钨产品成本控制，在营收稳定的情况下毛利额增长近 14%。此外，报告期内公司收购的凯力克、荆门德威、浙江德威以及扬州宁达均实现业绩承诺。
- 电池材料是未来战略重点，业绩高增可期。**公司已全面布局钴酸锂和三元正极材料的“原料-钴盐-前驱体-正极材料”全产业链，钴价格高位将对产业链中每一环节产生毛利溢价，公司布局全面受益程度最大。同时，公司还具备优质的下游客户，国内市场与远东福斯特、捷威动力都有合作关系，还通过给邦普公司进行前驱体代加工间接进入 CATL 产业链；国外市场则与三星、ECOPRO 等优质厂商合作。目前公司前驱体与正极材料仍处扩产期，优质的下游客户资源将保障公司产能得到有效释放。公司计划 2017 年实现三元前驱体 22000 吨，三元材料与钴酸锂 12000 吨的销售量，我们认为在产业链结构性产能不足以及公司产能、客户的双优势下，公司实现经营目标无忧。
- 深耕“城市矿山”，具备绝对卡位优势。**公司开拓“城市矿山”多年，目前已形成三大核心循环产业群(废旧电池与钴镍钨稀有金属废弃物循环利用、电子废弃物循环利用与报废汽车循环利用)，以及五大循环产业链(废旧电池与动力电池材料、电子废弃物废五金废塑料、报废汽车与零部件再造、钴镍钨资源回收与硬质合金、危险废物与废渣废泥)，是真正的循环再造龙头企业。回收行业有高投入低产出的特点，公司布局多年建立了很高的进入门槛。未来 3-5 年内将迎来动力电池报废高峰期，动力电池回收是新能源汽车发展过程中的重中之重，届时公司的卡位优势将充分体现。
- 投资建议：**预计 2017-2019 年分别实现净利 10.23、12.92 和 14.88 亿元，

同比分别增长 288%、26%、15%，当前股价对应三年 PE 分别为 24、19、16 倍，给予目标价 11 元，“买入”评级。

- **风险提示事件：**新能源汽车行业发展增速减缓，项目实施及产能投放不及预期

图表：公司盈利预测

利润表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5117	7836	12088	14115	16621	成长性					
减: 营业成本	4241	6605	9413	10927	13062	营业收入增长率	31%	53%	54%	17%	18%
营业税费	12	53	85	71	83	营业利润增长率	-10%	122%	310%	27%	15%
销售费用	54	58	97	113	133	净利润增长率	-27%	71%	288%	26%	15%
管理费用	337	460	725	847	997	EBITDA增长率	20%	47%	96%	21%	8%
财务费用	307	392	432	470	397	EBIT增长率	16%	58%	146%	23%	9%
资产减值损失	20	31	30	20	20	NOPLAT增长率	13%	51%	149%	23%	9%
加: 公允价值变动收益	0	(1)	(0)	(0)	0	投资资本增长率	32%	15%	3%	6%	1%
投资和汇兑收益	(0)	89	30	30	30	净资产增长率	43%	6%	11%	15%	18%
营业利润	147	326	1337	1697	1959	利润率					
加: 营业外净收支	102	30	30	30	30	毛利率	17%	16%	22%	23%	21%
利润总额	249	356	1367	1727	1989	营业利润率	3%	4%	11%	12%	12%
减: 所得税	30	56	205	259	298	净利润率	3%	3%	8%	9%	9%
净利润	154	264	1023	1292	1488	EBITDA/营业收入	15%	14%	18%	19%	17%
资产负债表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT/营业收入	9%	9%	15%	15%	14%
货币资金	1590	1642	2533	2958	3483	运营效率					
交易性金融资产	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	216	198	157	145	123
应收帐款	1288	2149	2685	3234	3734	流动营业资本周转天数	233	210	167	169	163
应收票据	533	729	1147	1154	1502	流动资产周转天数	449	395	325	334	331
预付帐款	577	659	956	1029	1148	应收帐款周转天数	76	79	72	75	75
存货	2778	3498	4346	4760	6125	存货周转天数	177	144	117	116	118
其他流动资产	991	745	704	704	703	总资产周转天数	968	804	602	554	505
可供出售金融资产	30	599	300	30	30	投资资本周转天数	715	573	405	363	319
持有至到期投资	0	0	0	0	0	投资回报率					
长期股权投资	52	219	219	219	219	ROE	3.2%	4.2%	14.6%	16.0%	15.6%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROA	1.4%	1.6%	5.4%	6.6%	6.9%
固定资产	3617	4999	5536	5813	5587	ROIC	4.6%	5.2%	11.3%	13.3%	13.7%
在建工程	2591	1632	806	160	0	费用率					
无形资产	1313	1311	1260	1208	1157	销售费用率	1.0%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
其他非流动资产						管理费用率	6.6%	5.9%	6.0%	6.0%	6.0%
资产总额	15939	19072	21341	22112	24530	财务费用率	6.0%	5.0%	3.6%	3.3%	2.4%
短期债务	3175	4321	6613	6193	4908	三费/营业收入	13.6%	11.6%	10.4%	10.1%	9.2%
应付帐款	1242	1087	2050	1895	3184	偿债能力					
应付票据	522	570	999	822	1355	资产负债率	57.4%	62.2%	62.7%	58.6%	55.8%
其他流动负债						负债权益比	135.0%	164.8%	168.1%	141.5%	126.1%
长期借款	1426	756	163	0	0	流动比率	1.26	1.20	1.11	1.30	1.50
其他非流动负债						速动比率	0.81	0.76	0.72	0.86	0.95
负债总额	9156	11870	13381	12954	13681	利息保障倍数	1.48	1.83	4.10	4.61	5.94
少数股东权益	222	320	459	636	838	分红指标					
股本	1455	2911	2911	2911	2911	DPS(元)	0.01	-	-	-	-
留存收益	5107	3867	4590	5612	7099	分红比率	18.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	6783	7202	7960	9158	10849	股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	219	300	1023	1292	1488	EPS(元)	0.05	0.09	0.35	0.44	0.51
加: 折旧和摊销	309	403	410	465	481	BVPS(元)	2.24	2.34	2.58	2.93	3.44
资产减值准备	20	31	0	0	0	PE(X)	158.7	92.8	23.7	18.8	16.3
公允价值变动损失	0	1	(0)	(0)	0	PB(X)	3.7	3.6	3.2	2.8	2.4
财务费用	291	397	432	470	397	P/FCF	-16.7	32.8	29.7	100.4	75.6
投资收益	0	(89)	(30)	(30)	(30)	P/S	4.8	3.1	2.0	1.7	1.5
少数股东损益	64	36	139	176	203	EV/EBITDA	36.0	23.0	14.0	11.6	10.2
营运资金的变动	(1589)	(588)	(748)	(1251)	(557)	CAGR(%)	88.6%	78.0%	65.0%	88.6%	78.0%
经营活动产生现金	(299)	116	1226	1121	1982	PEG	1.8	1.2	0.4	0.2	0.2
投资活动产生现金	(2668)	(1858)	259	255	(13)	ROIC/WACC	0.4	0.5	1.0	1.2	1.2
融资活动产生现金	3205	1894	(593)	(952)	(1444)	REP	6.0	4.2	2.3	1.8	1.7

来源: WIND, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。