

2017年04月10日

# 格林美 (002340.SZ)

## 公司快报

电力及公用事业 | 环保 III

投资评级 **买入-A(维持)**  
 6个月目标价 12元  
 股价(2017-04-10) 8.03元

### 交易数据

总市值(百万元)	24,480.53
流通市值(百万元)	19,464.74
总股本(百万股)	2,935.32
流通股本(百万股)	2,333.90
12个月价格区间	5.71/14.85元

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	0.13	21.04	52.83
绝对收益	3.22	26.17	53.59

### 分析师

**谭志勇**  
 SAC 执业证书编号: S0910515050002  
 tanzhiyong@huajinsec.cn  
 021-20655640

### 报告联系人

**陈雁冰**  
 chenyanbing@huajinsec.cn  
 021-20655676

### 报告联系人

**肖索**  
 xiaosuo@huajinsec.cn  
 021-20655796

### 相关报告

格林美: 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  
 2016-08-23

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

## 三元前驱体巨头初显, 回收产业链持续发力

### 投资要点

**事件:** 4月8日公司发布2016年年报, 全年实现营业总收入78.36亿元, 同比增长53.13%; 归母净利润2.64亿元, 同比增长71.02%, 每股收益0.09元, 公司拟每10股派发现金红利0.10元(含税), 并以资本公积金向全体股东每10股转增3股。预计17年第一季度, 归母净利润为9243.93万元-11224.77万元, 同比增40%-70%。公司产能释放, 销量增加, 同时钴价上涨, 公司充分获益。

**◆ 募集资金35亿元加速锂电材料产能建设, 有望成为全球三元前驱体制造商巨头:** 16年公司电池材料业务营收20.70亿元, 同比增长35.37%, 贡献毛利4.62亿元。截止目前, 公司的新能源绿色供应链初步建立, 1月公司发布定增预案, 拟募集资金29.51亿元, 用于荆州格林美6万吨/年三元材料用前驱体(5万吨NCM前驱体和1万吨NCA前驱体)、3万吨/年动力三元材料(2万吨NCM和1万吨NCA)产线, 建成后三元前驱体产线, 有望为公司每年贡献营收40.81亿元, 净利润3.4亿元; 三元材料产线有望为公司每年贡献营收39.66亿元, 净利润2.68亿元。去年10月公司公告拟发行绿色债券募集资金5亿元, 其中4亿元将用于建设年产5000t NCA动力电池材料前驱体原料、动力电池用氢氧化锂和碳酸锂各5000t, 以及15000t NCM动力电池材料等三个项目。公司资金持续投向电池原材料端, 将加速公司向新能源产业链的转型, 助力公司业绩持续增长。

**◆ 夯实钴镍钨与电子废弃物产业链, 保障核心业务盈利能力:** 16年公司钴镍钨板块实现营收13.32亿元, 同比增长13.16%, 通过有效控本, 使毛利额增长13.73%; 电子废弃物业务电子废弃物拆解量突破1000万台, 较15年增加20%, 实现营业收入22.69亿元, 同比增长25.17%。16年公司通过参股株洲欧科亿数控精密刀具公司, 并购世界领先的钴粉制造商蜀金属, 完善了钴镍钨产品产业链, 形成“钴镍钨回收—钴镍钨粉末再造—硬质合金器件再造”的核心产业链, 并一跃成为世界最大钴粉制造商之一。此外, 公司垂直整合了电子废弃物、废五金、废塑料等业务, 通过调整与产业链延伸, 形成“电子废弃物精细化拆解—废五金精细化利用—废塑料精细化利用—稀贵稀散金属综合利用”产业链, 确保公司保持行业领跑, 公司的两大核心业务得到进一步夯实固化。

**◆ 投资建议:** 公司致力于打造钴镍钨产业链、电子废弃物产业链与新能源动力电池全生命周期产业链三大循环体系, 动力电池产业链初步建立, 大量募资扩建产能, 有望加速公司成为全球的三元前驱体龙头。我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.19、0.26、0.28元, 对应PE分别为42.8、32.4、29.7倍, 继续给予“买入-A”评级, 6个月目标价为12元。

**◆ 风险提示:** 原材料价格波动风险、募集资金投资项目实施风险、新产品市场拓展风险。

**财务数据与估值**

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	5,117.2	7,835.9	10,194.5	12,661.6	14,978.6
同比增长(%)	30.9%	53.1%	30.1%	24.2%	18.3%
营业利润(百万元)	146.8	326.2	670.2	938.7	1,036.9
同比增长(%)	-9.6%	122.2%	105.5%	40.1%	10.5%
净利润(百万元)	154.2	263.7	571.7	756.3	825.5
同比增长(%)	-26.9%	71.0%	116.8%	32.3%	9.2%
每股收益(元)	0.05	0.09	0.19	0.26	0.28
PE	158.7	92.8	42.8	32.4	29.7
PB	3.7	3.6	3.5	3.2	2.9

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**

<b>利润表</b>						<b>财务指标</b>					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	5,117.2	7,835.9	10,194.5	12,661.6	14,978.6	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	4,240.9	6,605.0	8,349.3	10,331.8	12,382.4	营业收入增长率	30.9%	53.1%	30.1%	24.2%	18.3%
营业税费	11.6	53.1	39.2	54.4	74.5	营业利润增长率	-9.6%	122.2%	105.5%	40.1%	10.5%
销售费用	53.5	57.7	93.2	113.8	127.3	净利润增长率	-26.9%	71.0%	116.8%	32.3%	9.2%
管理费用	337.0	459.5	660.5	798.9	931.3	EBITDA 增长率	19.6%	47.2%	29.4%	22.5%	5.4%
财务费用	307.1	391.6	429.2	484.2	482.0	EBIT 增长率	15.5%	58.1%	53.2%	29.4%	6.7%
资产减值损失	19.8	30.6	24.2	24.8	26.5	NOPLAT 增长率	12.6%	51.4%	54.7%	29.4%	6.7%
加:公允价值变动收益	-	-1.1	-0.8	0.1	0.2	投资资本增长率	32.0%	15.7%	8.0%	8.4%	3.4%
投资和汇兑收益	-0.5	88.9	72.0	85.0	82.0	净资产增长率	43.2%	6.2%	1.6%	11.2%	11.3%
<b>营业利润</b>	146.8	326.2	670.2	938.7	1,036.9	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	102.0	29.8	85.5	72.4	62.5	毛利率	17.1%	15.7%	18.1%	18.4%	17.3%
<b>利润总额</b>	248.7	356.0	755.7	1,011.1	1,099.4	营业利润率	2.9%	4.2%	6.6%	7.4%	6.9%
减:所得税	30.1	56.3	113.4	151.7	164.9	净利润率	3.0%	3.4%	5.6%	6.0%	5.5%
<b>净利润</b>	154.2	263.7	571.7	756.3	825.5	EBITDA/营业收入	14.7%	14.2%	14.1%	13.9%	12.4%
						EBIT/营业收入	8.9%	9.2%	10.8%	11.2%	10.1%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	57.4%	62.2%	62.6%	61.9%	60.7%
货币资金	1,590.2	1,642.1	815.6	1,012.9	1,198.3	负债权益比	135.0%	164.8%	167.5%	162.5%	154.4%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.26	1.20	1.05	1.19	1.29
应收帐款	1,287.8	2,149.2	1,927.4	3,382.2	2,898.1	速动比率	0.81	0.76	0.49	0.69	0.62
应收票据	533.3	729.1	853.5	1,211.4	1,182.2	利息保障倍数	1.48	1.83	2.56	2.94	3.15
预付帐款	576.8	659.2	773.4	1,103.3	1,127.1	<b>营运能力</b>					
存货	2,778.3	3,498.1	5,823.7	5,372.9	7,630.3	固定资产周转天数	216	198	171	130	103
其他流动资产	991.4	744.7	644.9	793.7	727.8	流动营业资本周转天数	233	210	208	208	205
可供出售金融资产	30.0	599.4	219.8	283.1	367.4	流动资产周转天数	449	395	358	337	332
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	76	79	72	75	75
长期股权投资	51.8	218.9	218.9	218.9	218.9	存货周转天数	177	144	165	159	156
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	968	804	682	582	534
固定资产	3,617.2	4,999.5	4,711.4	4,423.3	4,135.3	投资资本周转天数	712	570	489	426	381
在建工程	2,590.5	1,632.4	1,632.4	1,632.4	1,632.4	<b>费用率</b>					
无形资产	1,257.0	1,268.8	1,218.3	1,167.8	1,117.3	销售费用率	1.0%	0.7%	0.9%	0.9%	0.8%
其他非流动资产	635.0	930.9	739.7	763.4	801.9	管理费用率	6.6%	5.9%	6.5%	6.3%	6.2%
<b>资产总额</b>	15,939.3	19,072.3	19,579.0	21,365.4	23,036.9	财务费用率	6.0%	5.0%	4.2%	3.8%	3.2%
短期债务	3,174.5	4,321.5	6,091.7	6,245.6	6,081.6	三费/营业收入	13.6%	11.6%	11.6%	11.0%	10.3%
应付帐款	1,242.1	1,087.1	1,922.3	2,064.8	2,471.2	<b>投资回报率</b>					
应付票据	522.4	569.9	918.0	967.4	1,203.9	ROE	2.4%	3.8%	8.3%	9.9%	9.8%
其他流动负债	1,221.9	1,842.1	1,350.7	1,521.7	1,706.7	ROA	1.4%	1.6%	3.3%	4.0%	4.1%
长期借款	1,426.3	756.3	-	148.4	-	ROIC	4.6%	5.2%	7.0%	8.4%	8.3%
其他非流动负债	1,568.8	3,293.2	1,977.1	2,279.7	2,516.6	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	9,156.0	11,870.0	12,259.7	13,227.6	13,980.1	DPS(元)	0.01	0.01	0.02	0.04	0.03
少数股东权益	221.6	319.9	390.6	493.7	602.7	分红比率	18.9%	11.0%	11.4%	13.8%	12.1%
股本	1,455.4	2,910.9	2,935.3	2,935.3	2,935.3	股息收益率	0.1%	0.1%	0.3%	0.4%	0.4%
留存收益	5,106.7	3,866.6	3,993.3	4,708.7	5,518.8						
<b>股东权益</b>	6,783.3	7,202.2	7,319.2	8,137.7	9,056.8						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	218.6	299.6	571.7	756.3	825.5	EPS(元)	0.05	0.09	0.19	0.26	0.28
加:折旧和摊销	308.6	403.4	338.6	338.6	338.6	BVPS(元)	2.24	2.34	2.36	2.60	2.88
资产减值准备	19.8	30.6	-	-	-	PE(X)	158.7	92.8	42.8	32.4	29.7
公允价值变动损失	-	1.1	-0.8	0.1	0.2	PB(X)	3.7	3.6	3.5	3.2	2.9
财务费用	290.7	396.6	429.2	484.2	482.0	P/FCF	-16.9	33.4	-26.0	109.8	114.7
投资损失	0.5	-88.9	-72.0	-85.0	-82.0	P/S	4.8	3.1	2.4	1.9	1.6
少数股东损益	64.4	35.9	70.7	103.1	109.0	EV/EBITDA	22.6	27.6	22.2	18.4	17.3
营运资金的变动	-1,606.6	-573.8	-1,218.1	-1,569.4	-914.3	CAGR(%)	57.8%	46.1%	35.4%	57.8%	46.1%
<b>经营活动产生现金流量</b>	-298.7	115.9	119.3	28.0	758.9	PEG	2.7	2.0	1.2	0.6	0.6
<b>投资活动产生现金流量</b>	-2,667.8	-1,858.4	450.0	20.9	-1.3	ROIC/WACC	0.5	0.6	0.7	0.9	0.9
<b>融资活动产生现金流量</b>	3,205.0	1,894.0	-1,395.8	148.4	-572.2						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 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

华金证券股份有限公司（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股份有限公司（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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限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。

华金证券股份有限公司

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.huajinsec.cn