

## 金源新材（871370）：电池回收利用领域先发企业

胡忠南 2017年7月27日

### 【公司简介】

湖南金源新材料股份有限公司（以下简称“金源新材”），于2003年05月成立。公司主要从事锂离子电池及钨钴废料的回收利用和钴、锂、镍、钨等金属的生产，属于废弃资源综合利用行业。公司生产的主要产品有包括工业级碳酸锂、电池级三氧化二钴、电池级硫酸钴，下游客户主要为电池正极材料、合金材料、和石油化工催化剂生产商。

金源新材于2017年04月13日在新三板挂牌，协议转让方式，截至2017年7月25日，公司总股本2250万股，全部为非流通股。

图表1 金源新材产品：碳酸锂、三氧化二钴、硫酸钴

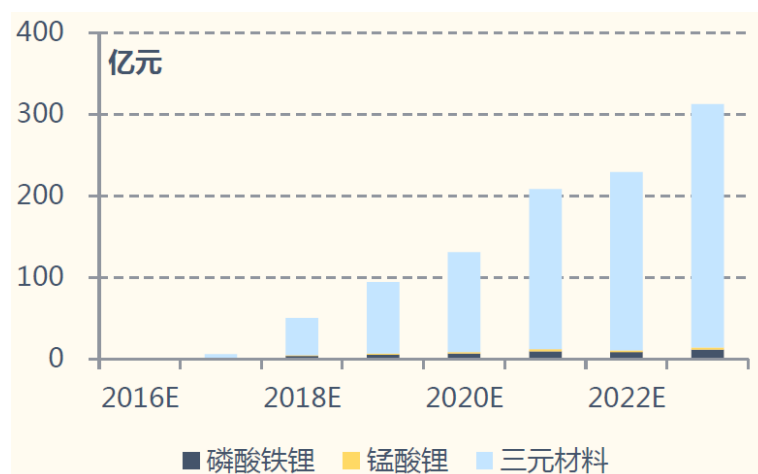


资料来源：公司公告，新三板智库

### 【市场概况】

稀缺钴资源受益三元正极材料发展，价格持续上涨，需求与再生废料供给将大增。(1) 钴产品需求旺盛，价格快速上涨。国内钴产品需求受到锂电池正极三元材料带动呈现持续快速增长趋势。2015年中国钴实际消费量为4.45万吨，同比增长29%以上，其中下游电池消费领域占比80%。2016年电池行业钴消费量为4.95万吨，同比增长约39%左右，钴价格从2016年年初约19万元/吨，上涨到现在42万元/吨，上涨趋势惊人，以均价25万元/吨计算，2016年电池用钴市场空间为123.75亿元。(2) 废料供给将大增。三元材料目前是新能源汽车正极材料的主要发展方向，而且其回收价值较高，据国金证券研究所预测，未来随着三元材料的普及，其回收市场规模将快速增加，将在2023年超过300亿元，其中回收钴的市场空间将达100亿。因此，未来几年，电池用钴产品的需求和其再生废料供应都将快速增长，再生钴的未来市场空间广阔，相关的回收再利用企业具备良好的投资价值。

图表.2 各种电池正极材料回收市场空间预测



资料来源：国金证券研究所，新三板智库

### 【公司亮点】

环保要求高，具备生产资质的企业稀少。虽然电池回收利用行业具有广阔的发展前景，但回收利用过程中容易产生严重的污染。近年来国家环保管控力度不断加强，政府不仅要求企业有“无害化”的处理能力，同时还要求提高“资源化”利用的水平。该类企业要经过审核、具备安全生产资格资质后才能被允许经营，而企业的工艺技术能力是通过审核的关键，具有较高的技术壁垒；目前该细分行业公司不超过 10 家，公司是少有的具备安全生产资质的企业之一。

回收利用技术领先。公司是电池回收利用细分行业中技术领先的企业，主要体现在以下几个方面。(1) 萃取技术领先，纯度高、回收率高。公司自主开发了新型萃取剂 N235（三辛癸烷基叔胺）用于萃取工艺，可以去除镉、铅等难去除杂质，使杂质含量低于国内外同类产品 1 个数量级，突破了国外技术垄断，从废旧锂电池和钨钴废料直接再生产有价金属，总回收率可达 98.5%，较一般技术高出近 5 个点。(2) 尾水回收锂技术，充分利用锂资源且更环保。公司自研的尾水回收技术不仅能够从浓度较低的尾水中回收锂，还能够实现水资源的重循环利用，只需补充蒸发掉的水分即可，水循环利用率达到 94%，而其他未具备该技术的公司，不仅无法回收尾水，还要对其进行妥善处理才能排放。

成本优势显著。公司的成本优势主要来自于以下两个方面。(1) 原材料成本优势。公司的镍、钴、锂等产品都来自于其废料，成本较从金属钴、碳酸钴等原料制备要低。(2) 工艺技术优势。公司不仅能够实现更高效地从废料中提取出有价金属，还能够实现对废料的综合利用，同时提取钴、镍、锂等金属。因此，相

对于其他钴供应商，公司的生产成本更低，毛利率水平更高，公司 2016 年的毛利率为 22.87%，高于格林美（15.51%）、华友钴业（13.57%）。

#### 【机构持股】

截至 2017 年 4 月 13 日，金源新材只有 1 名法人股东，湖南省九旺投资有限公司，持股数为 450 万股，持股比例为 20%，全部为限售流通股。

#### 【主板相关概念股】

格林美（002340）：公司是中国规模最大的采用废弃资源循环再造超细钴镍粉体的企业，国际上采用废弃钴镍资源生产超细钴镍粉体材料的先进企业，中国钴镍粉体材料与循环技术的产业基地之一。致力于循环技术产业的研究与产业化，采用二次资源通过循环技术生产高技术材料，形成采用废旧电池等二次资源生产超细钴粉、超细镍粉、先进电池材料、无铅焊接材料等多种产品，具有资源和成本优势。

华友钴业（603799）：公司是一家专注于钴、铜有色金属冶炼及钴新材料产品深加工的高新技术企业，产品主要用于锂离子电池正极材料、航空航天高温合金、硬质合金、色釉料、磁性材料、橡胶粘合剂和石化催化剂等领域。公司是中国最大的钴化学品生产商，钴综合产能规模排名中国第二，世界前列。2006 年起，公司在非洲进行钴矿资源的开发，通过在非洲间接和直接的投资，已建立起独立、完整的钴铜矿产资源的采、选、冶产业链体系。

#### 【财务数据透视】

金源新材的主要收入来自于钴系列和锂系列产品，2016 年销售占比分别为 79.47% 和 10.9%。公司的主要客户为湖南雅城新材料发展有限公司（30.61%）；长沙友合金属材料有限公司（13.37%）；湖南祥鑫科贸有限公司（9.52%）；珠海市科立鑫金属材料有限公司（8.3%）；金驰能源材料有限公司（5.37%）。



主要财务指标	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入 (万元)	8750.71	4716.09	3454.29
同比 (%)	81.73%	36.53%	21.22
归母净利润 (万元)	930.24	15.45	79
同比 (%)	5921.28%	-80.44%	-
经营活动现金流净额 (万元)	-1784.86	882.3	361.5

### 【点评】

金源新材是国内较早进入电池回收利用行业的企业，该行业资质壁垒较高，目前国内企业数不超过 10 家。公司具备领先的技术，直接制取的硫酸钴产品杂质含量较国内外同类产品低一个数量级，同时公司的综合回收技术能够同时提取钴、镍、锂等金属材料，综合回收成本较低，竞争优势明显。随着三元电池的不断发展，钴需求及再生钴废料供应快速增长，公司业务将进入快速发展期。

## 重要声明

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法，本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。