

**格林美（002340）：布局锂电材料开始收获，Q3 净利加速增长 审慎推荐（首次）**
**有色金属**

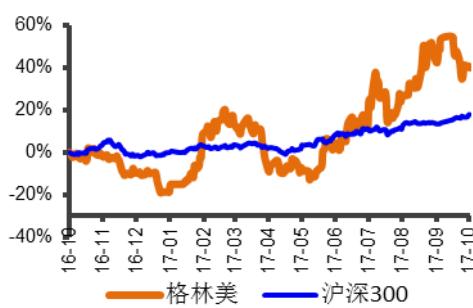
当前股价：7.89 元

**报告日期：2017 年 10 月 26 日**
**主要财务指标（单位：百万元）**

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	7835.90	11650.41	15774.66	21295.7
(+/-)	53.13%	48.68%	35.40%	35.00%
归属母公司净利润	263.73	596.38	1076.95	1707.66
(+/-)	71.02%	126.13%	80.58%	58.57%
EPS（元）	0.069	0.156	0.282	0.448
市盈率	114.16	50.48	27.96	17.63
毛利率	15.71%	17.00%	18.00%	19.00%
ROE	3.83%	8.08%	13.01%	17.60%

**公司基本情况（最新）**

总股本/已流通股（亿股）	38.15/31.16
流通市值（亿元）	263.10
每股净资产（元）	1.92
资产负债率（%）	64.06

**股价表现（最近一年）**




●硫酸镍价差拉大导致盈利空间扩大。动力锂电高镍化进一步推动了硫酸镍需求，公司目前现有3万吨硫酸镍产能，另有在建产能4万吨，远期整体产能高达7万吨。随着动力锂电进一步高镍化，公司硫酸镍业务盈利能力有望进一步增强。

●全年业绩确定性高，公司构建锂电闭环逻辑正在得到市场认可。公司同步预告2017年全年预计实现归母净利润4.74亿-6.06亿元，同比预计大增80%-130%。公司长期以来潜心构建锂电闭环，随着电动车销量逐步上升，这一逻辑正在逐步得到市场认可。

●盈利预测：基于公司2017年受益于三元动力电池材料出货量增加的前提假设，我们预计2017、2018、2019年公司EPS分别为0.156、0.282、0.448元，考虑到公司在新能源车动力电池材料全产业链的布局前景，我们首次给予其“审慎推荐”的投资评级。

●风险提示：国家新能源汽车产业政策发生重大变化；三元锂电池发展不及预期；公司与重点下游客户合作关系出现重大变化等。



### 预测财务报表 (单位: 百万元)

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5117.17	7835.90	11650.4	15774.6	21295.7	货币资金	1360.60	1303.90	116.50	423.02	3190.09
减: 营业成本	4240.88	6605.02	9669.84	12935.2	17249.5	应收和预付款项	2397.91	3537.51	3600.00	3820.00	4000.00
营业税金及附加	11.64	53.08	78.91	106.85	144.25	存货	2778.31	3498.05	4000.00	4200.00	4300.00
营业费用	53.53	57.69	116.50	162.48	234.25	其他流动资产	990.74	744.73	744.73	744.73	744.73
管理费用	336.96	459.54	699.02	946.48	1277.75	长期股权投资	51.83	218.95	218.95	218.95	218.95
财务费用	307.12	391.58	350.31	245.49	168.78	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	19.76	30.59	24.17	24.17	24.17	固定资产和在建工程	6207.72	6631.88	5814.46	4997.04	4179.61
加: 投资收益	-0.49	88.92	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	1681.02	1701.92	1555.04	1408.16	1261.28
公允价值变动损益	0.00	-1.13	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	206.75	1057.13	1046.66	1036.18	1036.18
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	15674.8	18694.0	17096.3	16848.0	18930.8
营业利润	146.79	326.21	711.65	1353.97	2197.01	短期借款	3174.54	4321.48	1586.88	0.00	0.00
加: 其他非经营损益	101.95	29.75	85.49	85.49	85.49	应付和预收款项	1853.29	1855.11	2414.85	2709.25	3136.25
利润总额	248.74	355.96	797.14	1439.47	2282.50	长期借款	2724.77	3635.89	3635.89	3635.89	3635.89
减: 所得税	30.10	56.33	119.57	215.92	342.37	其他负债	1138.94	1679.35	1678.22	1678.22	1678.22
净利润	218.64	299.63	677.57	1223.55	1940.12	负债合计	8891.54	11491.8	9315.84	8023.36	8450.37
减: 少数股东损益	64.43	35.90	81.18	146.60	232.46	股本	1455.43	2910.87	2910.87	2910.87	2910.87
归母净利润	154.21	263.73	596.38	1076.95	1707.66	资本公积	4311.56	2836.73	2836.73	2836.73	2836.73
资料来源: WIND, 华鑫证券研发部						留存收益	794.70	1134.71	1631.79	2529.40	3952.70
						归属母公司股东权益	6561.70	6882.32	7379.39	8277.00	9700.31
						少数股东权益	221.63	319.92	401.10	547.71	780.17
						股东权益合计	6783.33	7202.24	7780.49	8824.71	10480.4
						负债和股东权益合计	15674.8	18694.0	17096.3	16848.0	18930.8
资料来源: WIND, 华鑫证券研发部						资料来源: WIND, 华鑫证券研发部					



## 分析师简介

潘永乐：厦门大学金融硕士，八年证券研究经验，2017年9月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：电力设备新能源行业、非银金融行业。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>