

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

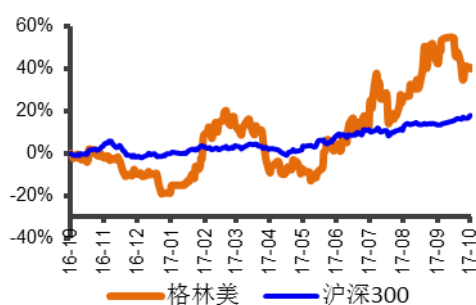
主要财务指标 (单位：百万元)

	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)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：潘永乐

执业证书编号：S1050517100001

联系电话：021-54967705

邮箱：panyl@cfsc.com.cn

相关事件：

2017 年 10 月 26 日公司公告三季报，2017Q1-Q3 公司实现营收 72.67 亿元，同比增长 40.34%；实现归母净利润 3.88 亿元，同比增长 95.36%。其中 Q3 单季公司实现营收 29.80 亿元，同比增长 57.49%；实现归母净利润 1.15 亿元，同比大增 334.09%；扣非归母净利润 1.11 亿元，同比大增 1715.04%。

投资要点：

● 公司三元材料及前驱体产能释放，营收大幅增长，朝全球动力电池材料核心供应商的目标继续迈进。目前公司四氧化三钴产能突破 10000 吨，三元前驱体已建成产能 20000 吨左右（其中 NCM 前驱体产能 15000 吨，NCA 前驱体产能 5000 吨），三元正极材料产能 10000 吨，今年内预计还将有 10000 吨 NCM 前驱体产能和 10000 吨 NCM 三元材料产能释放。未来随着在建产能投产，公司新能源电池材料产能仍将继续扩大；公司还以武汉为中心设立电池包开发生产业务，将迅速建成 3GWH 动力电池包产能。目前公司在电池材料领域的循环产业链布局已逐渐完成，同时依托自身多年积累的镍、钴、锰、锂资源回收加工技术优势，电池材料业务的毛利率高于同行业平均水平。我们认为，随着 A00 级乘用车销量爬升，三元动力电池需求将出现确定性回升，公司电池材料业务有望从中收益，实现营业收入和利润的高速增长。

● 手握邦普、韩国 ECOPRO、江苏天鹏、天津捷威等大订单，锂电材料销售规模匹配公司产能扩张保障公司未来业绩增长。其中邦普为公司最大前驱体客户，合同为 2016 年 10 月 1 日至 2021 年 9 月 30 日，合同金额约 7 亿元/年。韩国 ECOPRO 与公司分别在湖北荆门和韩国浦项设立合资公司，由公司供货三元前驱体。江苏天鹏与公司协议约定 2018/2019/2020 年 NCM 三元材料供货合同 3000/4000/5000 吨。2017 年 9 月 18 日公司刚与天津捷威签署协议，约定 2018/2019/2020 年公司向天津捷威提供三元材料 3959/7918/15837 吨。

● 钴价高企，钴镍钨板块业绩预期上升。公司超细钴粉国内市占率高达 50%，全球市占率高达 20%以上；超细镍粉也位列全球前三，未来随着钴价高企，全年钴镍钨板块整体的业绩预期将进一步上升。



● **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
营业收入	5117.17	7835.90	11650.4	15774.6	21295.7
减：营业成本	4240.88	6605.02	9669.84	12935.2	17249.5
营业税金及附加	11.64	53.08	78.91	106.85	144.25
营业费用	53.53	57.69	116.50	162.48	234.25
管理费用	336.96	459.54	699.02	946.48	1277.75
财务费用	307.12	391.58	350.31	245.49	168.78
资产减值损失	19.76	30.59	24.17	24.17	24.17
加：投资收益	-0.49	88.92	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	-1.13	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	146.79	326.21	711.65	1353.97	2197.01
加：其他非经营损益	101.95	29.75	85.49	85.49	85.49
利润总额	248.74	355.96	797.14	1439.47	2282.50
减：所得税	30.10	56.33	119.57	215.92	342.37
净利润	218.64	299.63	677.57	1223.55	1940.12
减：少数股东损益	64.43	35.90	81.18	146.60	232.46
归母净利润	154.21	263.73	596.38	1076.95	1707.66

资料来源：WIND，华鑫证券研发部

现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	-258.96	140.93	1925.29	2245.55	3147.54
投资性现金净流量	-2667.8	-1858.3	71.54	72.67	72.67
筹资性现金净流量	3205.01	1893.97	-3184.2	-2011.7	-453.14
现金流量净额	281.65	178.26	-1187.3	306.51	2767.07

资料来源：WIND，华鑫证券研发部

资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1360.60	1303.90	116.50	423.02	3190.09
应收和预付款项	2397.91	3537.51	3600.00	3820.00	4000.00
存货	2778.31	3498.05	4000.00	4200.00	4300.00
其他流动资产	990.74	744.73	744.73	744.73	744.73
长期股权投资	51.83	218.95	218.95	218.95	218.95
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	6207.72	6631.88	5814.46	4997.04	4179.61
无形资产和开发支出	1681.02	1701.92	1555.04	1408.16	1261.28
其他非流动资产	206.75	1057.13	1046.66	1036.18	1036.18
资产总计	15674.8	18694.0	17096.3	16848.0	18930.8
短期借款	3174.54	4321.48	1586.88	0.00	0.00
应付和预收款项	1853.29	1855.11	2414.85	2709.25	3136.25
长期借款	2724.77	3635.89	3635.89	3635.89	3635.89
其他负债	1138.94	1679.35	1678.22	1678.22	1678.22
负债合计	8891.54	11491.8	9315.84	8023.36	8450.37
股本	1455.43	2910.87	2910.87	2910.87	2910.87
资本公积	4311.56	2836.73	2836.73	2836.73	2836.73
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



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。

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>