

电池材料板块产能释放，未来业绩可期

季报点评

◆ 事件：三季报公布：

前三季度公司营收 72.67 亿元，同比增长 40.34%；归母净利润 3.88 亿元，同比增长 95.36%，扣非后归母净利润 3.72 亿元，同比增长 142.66%；三季度营收 29.80 亿元，同比增长 57.49%，归母净利润 1.15 亿元，同比增长 334.09%，扣非后归母净利润 1.11 亿元，同比增长 1715.04%。

◆ 三季度业绩改善明显，同比增速高企：

第三季度营收 29.80 亿元，同比增长 57.49%，归母净利润 1.15 亿元，同比增长 334.09%，扣非后归母净利润 1.11 亿元，同比增长 1715.04%；比起中报的营收同比增长 30.46%，归母净利润同比增长 58.60%，扣非后归母净利润同比增长 77.38%，三季报的业绩有了明显的改善，同比增速高企。

◆ 电池材料板块产能释放，带动业绩上扬：

《促进汽车动力电池产业发展行动方案》和《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法（征求意见稿）》发布后，报告期内我国新能源汽车行业发展态势较好，电池材料板块产能释放，带动业绩上扬。

◆ 主要产品价格上涨，钴镍钨板块带动营收：

公司利用废弃钴镍钨和废旧电池等循环再造技术含量高的钴镍钨材料。由于报告期内国内钴镍钨等材料产品价格大幅上涨，公司在报告期内加大了钴镍钨板块的生产量和销售量，大幅提升了核心业务的盈利能力。

◆ 电池材料签订战略合作协议，未来前景可期。

报告期内，格林美下属公司格林美能源材料有限公司与江苏天鹏电源有限公司签署供货协议，锁定 2018 年 3000 吨、2019 年 4000 吨、2020 年 5000 吨 NCM 供应订单。同时与天津捷威签订协议，锁定 2018 年 3959 吨、2019 年 7918 吨、2020 年 15837 吨 NCM 供应订单。签订战略合作协议，标志着公司在产业链中地位更加巩固，未来前景可期。

◆ **投资建议：推荐。**预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.16、0.22 和 0.33 元。当前股价对应 17-19 年分别为 48.5、35.6 和 24.2 倍。公司在新能源动力电池产业提前布局，且市场空间较大，首次覆盖给予“推荐”评级。

◆ 风险提示：政策风险

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5117	7,836	10,657	13,428	16,650
增长率(%)	30.9	53.1	36.0	26.0	24.0
净利润(百万元)	154.2	264	620	846	1,243
增长率(%)	-26.9	71.0	135.2	36.4	46.8
毛利率(%)	17.1	15.7	17.0	20.0	22.0
净利率(%)	3.0	3.4	5.8	6.3	7.5
ROE(%)	3.2	4.2	8.9	10.9	13.8
EPS(摊薄/元)	0.04	0.07	0.16	0.22	0.33
P/E(倍)	195.24	114.2	48.5	35.6	24.2
P/B(倍)	4.59	4.4	4.0	3.6	3.2

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

推荐（首次评级）

分析师

邱懿峰 (执业证书编号：S0280517080002)
qiuyifeng@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.10.25

收盘价(元)：	7.89
总股本(亿股)：	38.16
总市值(亿元)：	301.08
一年最低/最高(元)：	4.71/9.06
近3月换手率：	471.22%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-8.42	17.72	22.55
绝对	-4.25	24.64	40.65

相关研报

1、事件

公司于10月25日晚发布2017年三季报。2017年1-9月，公司营业总收入72.67亿元，同比增长40.34%；归属母公司股东的净利润3.88亿元，较去年同期增长95.36%，扣非后归属母公司股东的净利润3.72亿元，较去年同期增长142.66%；从三季度单季来看，2017年三季度营业总收入29.80亿元，同比增长57.49%，归属母公司股东的净利润1.15亿元，同比增长334.09%，扣非后归属母公司股东的净利润1.11亿元，较去年同期增长1715.04%，经营业绩呈现较好增长态势，符合市场预期。

2、点评

- **三季度业绩改善明显，同比增速高企。**从三季度单季来看，2017年Q3营业总收入29.80亿元，同比增长57.49%，归属母公司股东的净利润1.15亿元，同比增长334.09%，扣非后归属母公司股东的净利润1.11亿元，较去年同期增长1715.04%；比起中报的营收同比增长30.46%，归母净利润同比增长58.60%，扣非后归属母公司股东的净利润同比增长77.38%，三季报的业绩有了明显的改善，同比增速高企，预计四季度将维持业绩的增长态势。
- **电池材料板块产能释放，带动业绩上扬。**上半年《促进汽车动力电池产业发展行动方案》和《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法（征求意见稿）》发布后，报告期内我国新能源汽车行业发展态势较好，从而带动电池材料板块产能释放。公司建立的“电池回收—原料再造—材料再造—电池包再造—新能源汽车服务”新能源全生命周期循环价值链已基本完成，公司抓住电池材料板块产能释放机遇，带动业绩上扬。
- **主要产品价格上涨，钴镍钨板块带动营收。**公司利用废弃钴镍钨和废旧电池等循环再造技术含量高的钴镍钨材料。公司的主要产品，如超细钴粉、超细镍粉等成为被全球硬质合金行业认可的优秀产品。报告期内国内钴等材料产品价格大幅上涨，公司在报告期内加大了钴镍钨板块的生产量和销售量，大幅提升了核心业务的盈利能力。
- **电池材料签订战略合作协议，未来前景可期。**报告期内，格林美下属公司格林美能源材料有限公司与江苏天鹏电源有限公司签署供货协议，锁定2018年3000吨、2019年4000吨、2020年5000吨NCM供应订单。同时与天津捷威签订协议，锁定2018年3959吨、2019年7918吨、2020年15837吨NCM供应订单。签订战略合作协议，标志着公司在产业链中地位更加巩固，未来前景可期。
- **投资建议：推荐。**我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.16、0.22和0.33元。当前股价对应17-19年分别为48.5、35.6和24.2倍。公司在

新能源动力电池产业链提前布局,且市场空间较大,首次覆盖给予“推荐”评级。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	7758	9422	16600	19762	24781	营业收入	5117	7836	10657	13428	16650
现金	1590	1642	6413	8081	10020	营业成本	4241	6605	8845	10742	12987
应收账款	1240	1659	2284	2684	3476	营业税金及附加	12	53	64	62	57
其他应收款	48	490	241	681	463	营业费用	54	58	78	99	123
预付账款	577	659	1022	1096	1530	管理费用	337	460	625	787	976
存货	2778	3498	4907	5301	7040	财务费用	307	392	324	712	948
其他流动资产	1525	1474	1732	1920	2252	资产减值损失	20	31	0	0	0
非流动资产	8182	9650	13316	16353	19776	公允价值变动收益	0	-1	-1	-1	-1
长期投资	52	219	386	553	720	投资净收益	-0	89	89	89	89
固定资产	3617	4999	7507	9581	11971	营业利润	147	326	808	1113	1648
无形资产	1313	1311	1506	1708	1924	营业外收入	104	71	71	71	71
其他非流动资产	3199	3121	3917	4512	5161	营业外支出	2	41	41	41	41
资产总计	15939	19072	29915	36115	44557	利润总额	249	356	837	1142	1677
流动负债	6161	7821	17573	22967	30289	所得税	30	56	133	181	265
短期借款	3175	4321	12756	18119	23747	净利润	219	300	705	962	1412
应付账款	413	441	703	687	994	少数股东损益	64	36	84	115	169
其他流动负债	2573	3058	4113	4161	5548	归属母公司净利润	154	264	620	846	1243
非流动负债	2995	4049	4433	4315	4061	EBITDA	882	1212	1831	2640	3644
长期借款	2725	3636	4019	3902	3648	EPS (元)	0.04	0.07	0.16	0.22	0.33
其他非流动负债	270	414	414	414	414						
负债合计	9156	11870	22005	27282	34350	主要财务比率					
少数股东权益	222	320	404	520	689	成长能力					
股本	1455	2911	3816	3816	3816	营业收入(%)	30.9	53.1	36.0	26.0	24.0
资本公积	4312	2837	1963	1963	1963	营业利润(%)	(9.6)	122.2	147.6	37.8	48.1
留存收益	795	1030	1657	2512	3769	归属于母公司净利润(%)	(26.9)	71.0	135.2	36.4	46.8
归属母公司股东权益	6562	6882	7505	8314	9518	获利能力					
负债和股东权益	15939	19072	29915	36115	44557	毛利率(%)	17.1	15.7	17.0	20.0	22.0
						净利率(%)	3.0	3.4	5.8	6.3	7.5
						ROE(%)	3.2	4.2	8.9	10.9	13.8
						ROIC(%)	3.8	4.2	4.5	5.3	6.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	57.4	62.2	73.6	75.5	77.1
						净负债比率(%)	74.2	100.8	143.7	171.7	184.6
						流动比率	1.3	1.2	0.9	0.9	0.8
						速动比率	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	4.9	5.4	5.4	5.4	5.4
						应付账款周转率	9.2	15.5	15.5	15.5	15.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.04	0.07	0.16	0.22	0.33
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.09	-0.07	0.07	0.14	0.39
						每股净资产(最新摊薄)	1.72	1.80	1.97	2.18	2.49
						估值比率					
						P/E	195.24	114.16	48.53	35.57	24.23
						P/B	4.59	4.37	4.01	3.62	3.16
						EV/EBITDA	40.38	31.4	23.1	17.5	13.7

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

邱懿峰，美国德克萨斯大学硕士，现任新时代证券环保行业分析师，两年行业研究经验，曾任银河证券股份有限公司研究总部研究员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>