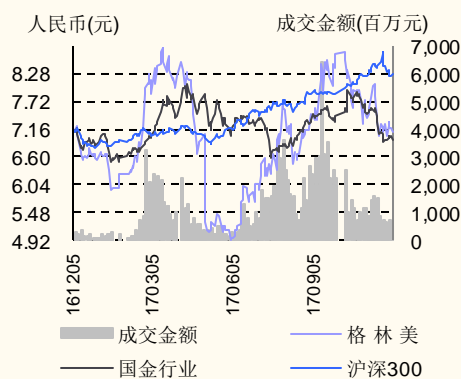


市场价格 (人民币): 7.09 元

目标价格 (人民币): 9.80 元

## 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	3,114.25
总市值 (百万元)	27,054.80
年内股价最高最低 (元)	8.82/4.92
沪深 300 指数	4018.86
深证成指	11014.55



## 相关报告

- 《设立合营公司，加码三元全产业链-格林美公司点评报告》，2017.11.7
- 《再生钴龙头，乘锂电东风，扬回收巨帆-格林美公司研究》，2017.11.6

## 定增方案获通过，发力电池材料闭环

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益 (元)	0.106	0.091	0.151	0.278	0.417
每股净资产 (元)	4.51	2.36	2.64	3.00	3.55
每股经营性现金流 (元)	-0.21	0.04	0.03	0.04	0.09
市盈率 (倍)	143.46	72.29	49.34	26.81	17.88
行业优化市盈率 (倍)	32.32	32.32	32.32	32.32	32.32
净利润增长率 (%)	-26.93%	71.02%	118.46%	84.07%	49.90%
净资产收益率 (%)	2.35%	3.83%	7.50%	12.14%	15.39%
总股本 (百万股)	1,455.43	2,910.87	3,815.91	3,815.91	3,815.91

来源：公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 公司发布公告，非公开发行获得证监会发行审核委员会审核通过。

## 经营分析

- 定增审核通过，公司加码三元材料再生与新能源汽车电池包环节。**证监会发审委审核通过公司非公开发行股票，拟发行不超过约 7.63 亿股，募集资金总额不超过约 29.5 亿，其中约 4.72 亿元用于荆门格林美子公司的绿色拆解循环再造车用动力电池包项目，拟在荆门建设年产 5 万组车用和 5 万组梯次利用动力电池 PACK 生产线；其中 15.29 亿元用于建设荆门年循环再造 6 万吨动力三元材料用前驱体原料生产线；5.81 亿元用于荆门建设年生产 2 万吨 NCM 和 1 万吨 NCA 三元动力电池正极材料的生产线。
- 公司完善废物回收、原料再造、材料生产的核心电池材料产业链。**此次定增有助于实现“原料回收—前驱体制造—正极材料制造—电池包制造”的闭合锂电产业链，目前公司形成 3.5 万吨三元前驱体产能，1 万吨正极材料产能，消费电子领域三氧化二钴 1.2 万吨产能，远期三元前驱体产能超 10 万吨，正极材料超 6 万吨。
- 电池材料业务将成为公司未来业绩增厚的有力支撑点。**2016 年公司电池材料业务利润占比达到 38%，公司未来增量在 3.5 万吨前驱体产能释放，2018 年新建 1.5 万吨无锡基地正极材料项目投产，2019 年荆门基地 1 万吨前驱体项目投产，经过测算，预计 2017 年-2018 年电池材料业务利润占比将分别提升至 57%、65%，电池材料业务将成为公司未来业绩增厚的有力支撑点。

## 投资建议

- 预计 2017 年-2019 年归属母公司净利润分别为 5.76 亿、10.61 亿、15.90 亿，EPS 分别为 0.15 元、0.28 元、0.42 元，给予目标价 9.8 元，对应 2018 年 35 倍 PE。

## 风险提示

- 新能源汽车下游需求不及预期：我们预计国内新能源汽车 2017 年约 66 万辆，2018 年约 100 万辆，但是考虑到补贴退坡等相关政策的不确定性，需求存不及预期可能，钴以及硫酸镍上游原材料价格或存下行可能；
- 公司产能释放不及预期：公司目前 3.5 万吨三元前驱体产能，1 万吨正极材料产能，规划新增产能较大，存在产能释放节奏以及产量上不及预期可能。

李帅华 分析师 SAC 执业编号: S1130517080002  
lishuaihua@gjzq.com.cn

李翔 联系人  
lixiang1@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
<b>主营业务收入</b>	<b>3,909</b>	<b>5,117</b>	<b>7,836</b>	<b>11,990</b>	<b>16,900</b>	<b>22,974</b>	货币资金	1,154	1,590	1,642	2,400	2,600	2,800	
增长率	30.9%	53.1%	53.0%	40.9%	35.9%		应收账款	1,211	1,821	2,878	4,070	5,644	7,673	
<b>主营业务成本</b>	<b>-3,181</b>	<b>-4,241</b>	<b>-6,605</b>	<b>-9,814</b>	<b>-13,607</b>	<b>-18,466</b>	存货	2,244	2,778	3,498	3,764	5,219	7,083	
%销售收入	81.4%	82.9%	84.3%	81.9%	80.5%	80.4%	其他流动资产	411	1,568	1,404	1,541	1,771	2,033	
<b>毛利</b>	<b>728</b>	<b>876</b>	<b>1,231</b>	<b>2,176</b>	<b>3,293</b>	<b>4,508</b>	流动资产	5,020	7,758	9,422	11,776	15,234	19,589	
%销售收入	18.6%	17.1%	15.7%	18.1%	19.5%	19.6%	%总资产	43.3%	48.7%	49.4%	53.9%	59.8%	65.9%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-10</b>	<b>-12</b>	<b>-53</b>	<b>-82</b>	<b>-115</b>	<b>-156</b>	长期投资	33	82	818	905	904	904	
%销售收入	0.2%	0.2%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	5,000	6,208	6,632	6,981	7,181	7,084	
<b>营业费用</b>	<b>-38</b>	<b>-54</b>	<b>-58</b>	<b>-89</b>	<b>-125</b>	<b>-170</b>	%总资产	43.2%	38.9%	34.8%	32.0%	28.2%	23.8%	
%销售收入	1.0%	1.0%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	无形资产	1,326	1,691	1,723	2,110	2,089	2,069	
<b>管理费用</b>	<b>-273</b>	<b>-337</b>	<b>-460</b>	<b>-813</b>	<b>-1,146</b>	<b>-1,558</b>	非流动资产	6,567	8,182	9,650	10,072	10,251	10,133	
%销售收入	7.0%	6.6%	5.9%	6.8%	6.8%	6.8%	%总资产	56.7%	51.3%	50.6%	46.1%	40.2%	34.1%	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>408</b>	<b>474</b>	<b>661</b>	<b>1,192</b>	<b>1,907</b>	<b>2,624</b>	<b>资产总计</b>	<b>11,587</b>	<b>15,939</b>	<b>19,072</b>	<b>21,848</b>	<b>25,485</b>	<b>29,722</b>	
%销售收入	10.4%	9.3%	8.4%	9.9%	11.3%	11.4%	短期借款	3,272	3,902	5,264	6,899	8,166	9,110	
<b>财务费用</b>	<b>-231</b>	<b>-307</b>	<b>-392</b>	<b>-514</b>	<b>-642</b>	<b>-722</b>	应付款项	1,060	1,853	1,855	2,522	3,506	4,759	
%销售收入	5.9%	6.0%	5.0%	4.3%	3.8%	3.1%	其他流动负债	80	406	701	211	295	479	
<b>资产减值损失</b>	<b>-22</b>	<b>-20</b>	<b>-31</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	流动负债	4,411	6,161	7,821	9,632	11,967	14,349	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	1,369	1,426	756	856	956	1,056	
<b>投资收益</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>89</b>	<b>12</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	1,069	1,569	3,293	3,336	3,437	3,538	
%税前利润	2.6%	n.a	25.0%	1.8%	0.0%	0.0%	<b>负债</b>	<b>6,850</b>	<b>9,156</b>	<b>11,870</b>	<b>13,824</b>	<b>16,361</b>	<b>18,943</b>	
<b>营业利润</b>	<b>162</b>	<b>147</b>	<b>326</b>	<b>692</b>	<b>1,265</b>	<b>1,902</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>4,289</b>	<b>6,562</b>	<b>6,882</b>	<b>7,678</b>	<b>8,739</b>	<b>10,329</b>	
营业利润率	4.2%	2.9%	4.2%	5.8%	7.5%	8.3%	少数股东权益	448	222	320	345	385	450	
<b>营业外收支</b>	<b>125</b>	<b>102</b>	<b>30</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>11,587</b>	<b>15,939</b>	<b>19,072</b>	<b>21,848</b>	<b>25,485</b>	<b>29,722</b>	
<b>税前利润</b>	<b>287</b>	<b>249</b>	<b>356</b>	<b>692</b>	<b>1,265</b>	<b>1,902</b>	<b>比率分析</b>		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
利润率	7.3%	4.9%	4.5%	5.8%	7.5%	8.3%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-28</b>	<b>-30</b>	<b>-56</b>	<b>-90</b>	<b>-164</b>	<b>-247</b>	每股收益	0.228	0.106	0.091	0.151	0.278	0.417	
所得税率	9.8%	12.1%	15.8%	13.0%	13.0%	13.0%	每股净资产	4.643	4.508	2.364	2.638	3.002	3.548	
<b>净利润</b>	<b>259</b>	<b>219</b>	<b>300</b>	<b>602</b>	<b>1,101</b>	<b>1,655</b>	每股经营现金净流	0.012	-0.211	0.036	0.030	0.042	0.087	
少数股东损益	48	64	36	25	40	65	每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>211</b>	<b>154</b>	<b>264</b>	<b>576</b>	<b>1,061</b>	<b>1,590</b>	<b>回报率</b>							
净利率	5.4%	3.0%	3.4%	4.8%	6.3%	6.9%	净资产收益率	4.92%	2.35%	3.83%	7.50%	12.14%	15.39%	
							总资产收益率	1.82%	0.97%	1.38%	2.64%	4.16%	5.35%	
							投入资本收益率	3.61%	3.10%	3.43%	5.53%	7.78%	9.46%	
							<b>增长率</b>							
							主营业务收入增长率	12.13%	30.91%	53.13%	53.02%	40.95%	35.94%	
							EBIT增长率	31.35%	16.30%	39.32%	80.52%	59.94%	37.59%	
							净利润增长率	46.44%	-26.93%	71.02%	118.46%	84.07%	49.90%	
							总资产增长率	49.77%	37.56%	19.66%	14.55%	16.65%	16.63%	
							<b>资产管理能力</b>							
							应收账款周转天数	61.1	74.4	67.5	82.0	80.0	80.0	
							存货周转天数	221.7	216.1	173.4	140.0	140.0	140.0	
							应付账款周转天数	42.3	39.9	23.6	20.0	20.0	20.0	
							固定资产周转天数	236.2	258.0	232.9	153.6	104.9	72.3	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	90.36%	74.25%	100.78%	103.87%	105.23%	97.84%	
							EBIT利息保障倍数	1.8	1.5	1.7	2.3	3.0	3.6	
							资产负债率	59.11%	57.44%	62.24%	63.27%	64.20%	63.73%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
	0	7	12	13	23
	0	0	6	7	12
	1	2	2	2	2
	0	0	0	0	0
	<b>3.00</b>	<b>1.44</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>	<b>1.43</b>

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

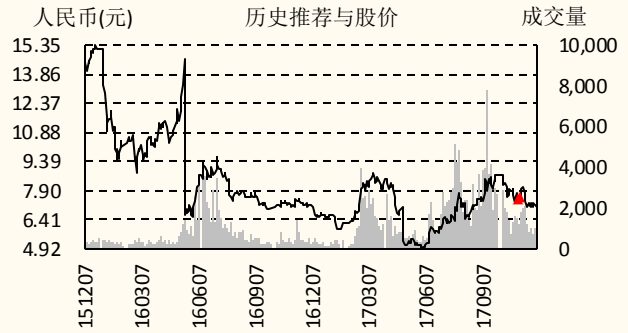
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-11-06	买入	7.38	9.80~9.80
2	2017-11-07	买入	7.46	9.80~9.80

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH