

产品价格上涨叠加电池材料产能释放，业绩快速增长

2018年2月28日

推荐/维持

格林美

财报点评

——格林美（002340）2017年业绩快报点评

姓名

分析师：洪一

执业证书编号：S1480516110001

Email:hongyi@dxzq.net.cn 010-66554046

事件：

公司披露业绩快报，2017年公司实现营业总收入为1,052,269.72万元，比上年同期增长了34.29%；实现营业利润79,370.65万元，比上年同期增长了143.31%；实现利润总额79,624.43万元，比上年同期增长了123.69%；实现归属于上市公司股东的净利润60,277.68万元，比上年同期增长了128.56%。

观点：

1、金属价格大幅提升+电池材料产能释放，公司业绩快速增长。

2017年公司实现营业总收入为1,052,269.72万元，比上年同期增长了34.29%；实现归属于上市公司股东的净利润60,277.68万元，比上年同期增长了128.56%。公司业绩快速增长主要是由于1)公司三元动力电池材料业务板块快速扩产，截止17年年底，公司正极前驱体和正极材料的产能分别达到4.7万吨、1万吨，三元动力电池材料产能的释放，推动公司销售与业绩大幅增长；2)17年钴镍钨等金属价格大幅提升，公司抓住有利时机加大钴镍钨等产品的生产和销售力度；3)公司产品价格与产能利用率同步提升，使得公司的钴镍钨及电池材料板块盈利水平大幅提升。

2、发力电池材料业务产能，构建电池材料全产业链。

随着电池材料板块前期投资项目的逐步投产，电池材料产品产能正逐步释放，公司着力于提升品质及创新、推动新产品开发，与国内外知名客户开展战略性合作，开拓产品渠道市场，目前公司的三元动力电池材料产品已出货三星SDI、邦普、CATL，标志着公司正逐步走向国际化。同时，《新能源汽车动力蓄电池回收利用管理暂行办法》出台后，公司将加强动力电池回收渠道的建设，加快构建动力电池从报废端到消费端的大循环体系，致力于实现新能源全产业链大融通，建设完整的电池材料业务产业链。

3、坚守城市矿山+新能源材料战略，向精细化、效益化方向深耕。

17年由于电废拆解补贴到位较慢，以及出于战略考虑集中资源发展电池材料业务，公司在废弃物业务上进行了主动收缩，未来公司将在夯实钴镍钨传统业务与稳健发展电子废弃物循环利用、报废汽车循环利用等废物

回收业务基础上, 快速扩容发展动力电池材料业务。公司一方面将扩大废物处理种类, 保障新能源材料钴镍金属量的需求, 为三元材料业务提供坚实后盾, 另一方面将通过技术创新及产线的提档升级, 向精细化、效益化方向深耕。

结论:

我们预计公司2017-2019年主营收入分别为105.32亿、136.32亿和180.92亿元, 归母净利润分别为6.04亿、8.75亿和12.93亿元, 对应EPS分别为0.16元、0.23元和0.34元, 对应PE分别为45倍、31倍和21倍, 维持公司“推荐”评级。

风险提示:

大宗商品价格下跌; 电池材料产能释放不达预期

公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
流动资产合计	7758	9422	11833	14932	19382	营业收入	5117	7836	10532	13632	18092		
货币资金	1590	1642	2106	2726	3618	营业成本	4241	6605	8258	10588	13951		
应收账款	1240	1659	2230	2886	3830	营业税金及附加	12	53	71	92	123		
其他应收款	48	490	659	853	1132	营业费用	54	58	105	136	181		
预付款项	577	659	742	848	987	管理费用	337	460	1053	1363	1809		
存货	2778	3498	4373	5608	7388	财务费用	307	392	328	415	495		
其他流动资产	983	743	743	743	743	资产减值损失	19.76	30.59	30.59	30.59	30.59		
非流动资产合计	8182	9650	7886	7173	6472	公允价值变动收益	0.00	-1.13	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	52	219	219	219	219	投资净收益	-0.49	88.92	5.00	5.00	5.00		
固定资产	3617.1	4999.4	6035.	5438.1	4841.2	营业利润	147	326	690	1011	1508		
无形资产	1257	1269	1142	1028	925	营业外收入	104.04	70.56	70.56	70.56	70.56		
其他非流动资产	166	437	0	0	0	营业外支出	2.09	40.81	0.00	0.00	0.00		
资产总计	15939	19072	19719	22105	25854	利润总额	249	356	761	1082	1579		
流动负债合计	6161	7821	9997	11987	15174	所得税	30	56	120	171	250		
短期借款	3175	4321	6723	7395	9626	净利润	219	300	640	911	1329		
应付账款	413	441	544	698	919	少数股东损益	64	36	36	36	36		
预收款项	89	198	303	440	621	归属母公司净利润	154	264	604	875	1293		
一年内到期的非流	728	943	943	943	943	EBITDA	1955	2330	1742	2138	2703		
非流动负债合计	2995	4049	1336	1346	1356	BPS (元)	0.13	0.09	0.16	0.23	0.34		
长期借款	1426	756	756	756	756	主要财务比率							
应付债券	1299	2880	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
负债合计	9156	11870	11334	13334	16530	成长能力							
少数股东权益	222	320	356	392	428	营业收入增长	30.91%	53.13%	34.41%	29.44%	32.72%		
实收资本(或股本)	1455	2911	3816	3816	3816	营业利润增长	-9.59%	122.23	111.56	46.53%	49.14%		
资本公积	4312	2837	2837	2837	2837	归属于母公司净利润	129.18	44.72%	129.18	44.72%	47.82%		
未分配利润	766	999	1169	1415	1779	获利能力							
归属母公司股东权益	6562	6882	7924	8274	8791	毛利率(%)	17.12%	15.71%	21.59%	22.33%	22.89%		
负债和所有者权益	15939	19072	19719	22105	25854	净利率(%)	4.27%	3.82%	6.08%	6.68%	7.35%		
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	0.97%	1.38%	3.07%	3.96%	5.00%		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	2.35%	3.83%	7.63%	10.57%	14.71%		
经营活动现金流	-299	116	-353	914	-43	偿债能力							
净利润	219	300	640	911	1329	资产负债率(%)	57%	62%	57%	60%	64%		
折旧摊销	1501.5	1611.9	0.00	596.8	596.87	流动比率	1.26	1.20	1.18	1.25	1.28		
财务费用	307	392	328	415	495	速动比率	0.81	0.76	0.75	0.78	0.79		
应收账款减少	0	0	-571	-656	-944	营运能力							
预收账款增加	0	0	105	136	181	总资产周转率	0.37	0.45	0.54	0.65	0.75		
投资活动现金流	-2668	-1858	1015	-26	-26	应收账款周转率	5	5	5	5	5		
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	应付账款周转率	11.04	18.33	21.37	21.95	22.37		
长期股权投资减少	0	0	601	0	0	每股指标(元)							
投资收益	0	89	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.13	0.09	0.16	0.23	0.34		
筹资活动现金流	3205	1894	-198	-268	960	每股净现金流(最新)	0.16	0.05	0.12	0.16	0.23		
应付债券增加	0	0	-2880	0	0	每股净资产(最新摊)	4.51	2.36	2.08	2.17	2.30		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	532	1455	905	0	0	P/E	54.31	78.44	44.57	30.80	20.83		
资本公积增加	1646	-1475	0	0	0	P/B	1.57	2.99	3.40	3.26	3.06		
现金净增加额	238	152	464	620	892	EV/EBITDA	7.83	11.94	19.09	15.58	12.82		

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融学硕士, CPA、CIIA, 2年投资研究经验, 2016年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。