



2018年08月30日

## 买入(首次评级)

当前价: 5.67 元  
目标价: 7.2 元

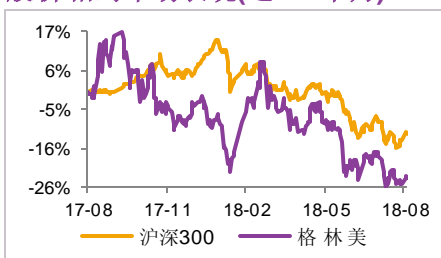
分析师: 韩晨 CFA

执业编号: S0300518070003  
电话: 021-51759955  
邮箱: hanchen@lxsec.com

分析师: 夏春秋 CFA

执业编号: S0300517050001  
电话: 021-51782230  
邮箱: xiachunqiu@lxsec.com

### 股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

### 盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	10,752	14,361	18,489	24,434
(+/-)	37.2	33.6	28.8	32.2
归母净利润	610	902	1,233	1,830
(+/-)	77.8	47.8	36.7	48.4
EPS(元)	0.16	0.24	0.32	0.48
P/E	35.4	23.6	17.3	11.6

资料来源: 联讯证券研究院

## 格林美(002340.SZ)

# 【联讯电新公司点评】格林美：业绩符合预期，电池材料、钴镍钨粉末业务表现不俗

### 投资要点

#### 业绩符合预期，电池材料、钴镍钨粉末业务表现不俗

2018年上半年，公司主营业务收入 70.26 亿元，同比增长 63.92%；实现归母净利润 4.11 亿元，同比增长 50.83%。实现扣非净利润 4.19 亿元，同比增长 60.45%。上半年综合毛利率为 20.09%，相比同期下降约 1.7 个百分点。上半年，电池材料与电池原料业务实现营业收入为 40.43 亿元，增长 98.70%，钴镍钨粉末与硬质合金产品业务实现营业收入 15.33 亿元，增长 55.01%，这两部分业务的优异表现为公司业绩增长主要原因。

#### 发挥钴矿、正极材料、电池回收，完整产业链优势，业绩高速增长

公司拥有钴矿、钴加工、电池回收、前驱体、正极材料完整产业链，通过发挥自身电池材料业务的产业链优势，加大市场开拓力度。上半年，电池材料和电池原料产品产能的进一步释放，实现了电池材料板块营业收入 40.43 亿元，同比增长 98.70%，贡献毛利 9.28 亿元。

公司拥有中国最大的废旧电池循环利用基地，每年回收处理废旧电池占中国总量的 10%以上。上半年，公司精准发力钴镍钨核心业务，通过拓展产品种类与品质质量，夯实了“钴镍钨回收—钴镍钨粉末再造—硬质合金器件再造”的核心产业链，钴镍钨板块营业收入 15.33 亿元，同比增长 55.01%，贡献毛利 3.64 亿元。其中钴镍粉末产品收入 10.89 亿元，同比增长 53.24%，钨钴制品收入 4.44 亿元，同比增长 59.51%。

#### 国内外龙头客户，保证业务稳定发展

公司积极构建“1+N”废旧电池回收利用网络，先后与三星、东风、北汽等 80 多家车企、电池企业签订了电池回收处理协议。通过大幅提升绿色与智能制造水平，公司已建成荆门-泰兴-余姚三大锂离子电池三元材料前驱体智能制造基地，建成以无锡为中心的世界先进车用动力电池材料智能制造基地，以武汉园为动力锂电池梯级利用基地和以荆门园区为中心的废旧电池整体资源化综合利用处置基地。

公司动力电池用三元材料前驱体主流供应 CATL、三星 SDI 与 ECOPRO 等国际主流客户，并获得 LGC、BYD 等国际主流企业认证。同时，公司全面快速突围高镍主流产品关键技术，NCM 高镍前驱体已通过 LGC 认证，NCA 前驱体已与 ECOPRO 建立稳定供货关系，并已建成 2 万吨/年三元材料高镍前驱体生产线。公司将继续聚焦推动 622 与 811 等高镍产品的大批量市场化，为电池材料业务未来提供助力。

#### 定增获批，产能将继续扩张

上半年，公司定增获得核准。公司拟向特定投资者非公开发行不超过 7.63 亿股股票，募集资金总额不超过 29.51 亿元。公司本次募集资金用于（1）



绿色拆解循环再造车用动力电池包项目；(2) 循环再造动力三元材料用前驱体原料项目（6 万吨/年）；(3) 循环再造动力电池用三元材料项目（3 万吨/年）；(4) 补充流动资金项目。募投项目的实施，将提升公司产能，巩固公司行业地位，提升公司的盈利水平。

#### ◇ 投资建议

我们预计公司 2018-2020 年归母净利润为 9.02/12.33/18.3 亿元，EPS 为 0.24/0.32/0.48 元，增速分别为 47.8%、36.7%、48.4%，考虑公司完整的产业链，电池回收龙头地位及客户优势，按 18 年 30 倍 PE，目标价为 7.2 元，对应 19、20 年为 22、15 倍 PE 水平，给予“买入”评级。

#### ◇ 风险提示

国内新能源汽车增速低于预期；行业补贴下降，公司毛利率进一步下降；钴价波动，影响公司成本。





## 分析师简介

韩晨：2018年6月加入联讯证券，现任电力设备与新能源行业首席分析师，证书编号：S0300518070003。

夏春秋：2016年8月加入联讯证券，现任电力设备与新能源行业分析师，证书编号：S0300517050001。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)