

增持

——维持

格林美 (002340)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2018年09月04日

行业: 电气设备和新能源



# 中报业绩持续高增，动力电池回收市场未来可期

分析师: 张涛  
 Tel: 021-53686152  
 E-mail: zhangtao@shzq.com  
 SAC 证书编号: S0870510120023  
 研究助理: 孙克遥  
 Tel: 021-53686135  
 E-mail: sunkeyao@shzq.com  
 SAC 证书编号: S0870118050004

## ■ 公司动态事项

公司发布2018年半年报。报告期内，公司实现营业收入702,638.43万元，较上年同期增长63.92%，利润总额53,798.50万元，较上年同期增长51.61%，归属于上市公司股东净利润41,121.68万元，较上年同期增长50.83%。

## ■ 事项点评

### 新能源材料业务高增，受益于完整产业链优势

报告期内，电池材料和电池原料产品产能的进一步释放。新能源材料业务实现营业收入404,278.41万元，同比增长98.70%。贡献毛利额92,789.81万元。

报告期内，公司继续围绕打造“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，与上游三星、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；而公司再造的动力电池用三元材料前驱体主流供应CATL供应链、三星SDI等优质客户。

同时，公司全面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，并已完成2万吨/年三元材料高镍前驱体生产线。

### 动力电池更新换代开启，政策保驾护航

经过测算我们发现，新能源乘用车和新能源客车相对应的电池使用寿命大约在4-6年和3-4年左右。我国2014年开始爆发增长的新能源车的电池将从今年开始逐渐步入批量淘汰的阶段，动力电池梯次利用与报废回收市场规模可期。

与此同时，2018年7月3日，工信部正式印发《新能源汽车动力电池回收利用溯源管理暂行规定》，管理规定指出，按照相关要求建立“新能源汽车国家监测与动力蓄电池回收利用溯源综合管理平台”，对动力蓄电池生产、销售、使用、报废、回收、利用等全过程进行信息采集，对各环节主体履行回收利用责任情况实施监测。自2018年8月1日起施行。

### 废弃资源综合利用业务持续增厚公司业绩

报告期内，公司遵循“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，实现钴镍钨板块营业收入153,254.35万元，同比增长55.01%。同时，继续调整电子废弃物拆解业务产品结构，将有限的运营资金投入到了资金流转更快、市场空间更大的新能源材料业务板块和产品中，推动了公司经营规模与利润的稳步增长，扭转了公司经营现金流的不平衡局面。

## ■ 盈利预测与估值

考虑到公司上半年钴镍钨合金业务销量超出我们之前的预期，上调公司的营业收入预测，但同时考虑到四月底以来钴价从高位持续下跌，我们下调对公司毛利率的预测。我们预测公司2018、2019、2020年营业收入分别为143.99亿、193.48亿和250.68亿元，增速分别为33.92%、34.37%和29.56%；归属于母公司股东净利润分别为9.23亿、12.47亿和16.35亿元，增速分别为51.26%、35.03%和31.12%；全面摊

## 基本数据 (截至 2018 年 09 月 03 日)

报告日股价 (元)	5.58
12mth A 股价格区间 (元)	5.43-9.03
总股本 (百万股)	3815.91
无限售 A 股/总股本	81.59%
流通市值 (百万元)	17373.76
每股净资产 (元)	2.05

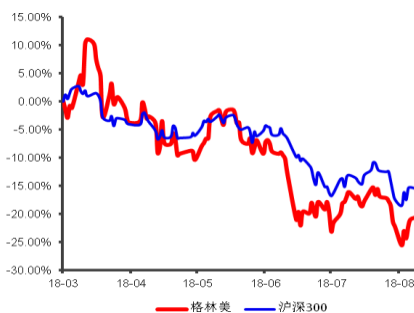
## 主要股东 (2018H1)

深圳市汇丰源投资有限公司	12.44%
--------------	--------

## 收入结构 (2018H1)

电池材料	57.54%
钴镍粉末	15.50%
电子废弃物	10.62%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: SKY18-GEM02

首次报告日期: 2018年06月13日

薄每股EPS分别为0.24、0.33和0.43元，对应PE为23.06、17.08和13.03倍。未来六个月内，维持“增持”评级。

#### ■ 风险提示

动力电池回收进展不及预期，动力电池材料市场需求变化，上游原材料价格大幅波动，公司新产能释放不及预期。

#### ■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	10752.14	14399.25	19348.43	25068.17
增长率(%)	37.22%	33.92%	34.37%	29.56%
归属母公司股东净利润	610.34	923.19	1246.61	1634.55
增长率(%)	131.42%	51.26%	35.03%	31.12%
每股收益(元)	0.16	0.24	0.33	0.43
市盈率(X)	34.88	23.06	17.08	13.03

数据来源：Wind 上海证券研究所 (2018年9月3日收盘价)

## ■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1677	1440	1935	2507
应收和预付款项	4222	6711	7998	11071
存货	4574	6088	8339	10416
其他流动资产	389	389	389	389
长期股权投资	313	313	313	313
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	7832	7425	7018	6551
无形资产和开发支出	1840	1674	1507	1340
其他非流动资产	822	815	807	807
<b>资产总计</b>	<b>21669</b>	<b>24855</b>	<b>28306</b>	<b>33395</b>
短期借款	5593	6502	8506	10325
应付和预收款项	1964	3285	3344	4873
长期借款	3831	3856	3989	4082
其他负债	2385	2385	2385	2385
<b>负债合计</b>	<b>13773</b>	<b>16028</b>	<b>18223</b>	<b>21665</b>
股本	3816	3816	3816	3816
资本公积	2037	2037	2037	2037
留存收益	1669	2424	3442	4778
归属母公司股东权益	7522	8277	9296	10631
少数股东权益	374	550	787	1099
<b>股东权益合计</b>	<b>7897</b>	<b>8827</b>	<b>10083</b>	<b>11730</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>21669</b>	<b>24855</b>	<b>28306</b>	<b>33395</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	269	105	-227	241
投资活动产生现金流量	-1207	-600	-600	-600
融资活动产生现金流量	1658	258	1322	931
<b>现金流量净额</b>	<b>707</b>	<b>-237</b>	<b>495</b>	<b>572</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>10752</b>	<b>14399</b>	<b>19348</b>	<b>25068</b>
营业成本	8613	11376	15393	20011
营业税金及附加	74	99	134	173
营业费用	81	108	145	188
管理费用	679	909	1221	1582
财务费用	464	555	651	766
资产减值损失	59	59	59	59
投资收益	3	0	0	0
其他收益	8	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>794</b>	<b>1293</b>	<b>1746</b>	<b>2289</b>
营业外收支净额	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>795</b>	<b>1293</b>	<b>1746</b>	<b>2289</b>
所得税	143	194	262	343
净利润	652	1099	1484	1946
少数股东损益	42	176	237	311
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>610</b>	<b>923</b>	<b>1247</b>	<b>1635</b>

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	19.90%	21.00%	20.44%	20.17%
EBIT/销售收入	11.26%	12.50%	12.05%	11.85%
销售净利率	6.07%	7.63%	7.67%	7.76%
ROE	8.11%	11.15%	13.41%	15.37%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.13	1.23	1.34	1.41
速动比率	0.61	0.69	0.71	0.79
总资产周转率	0.50	0.58	0.68	0.75
应收账款周转率	3.69	3.03	3.49	3.21
存货周转率	1.88	1.87	1.85	1.92

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

张涛 孙克遥

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。