

前驱体出货量高增长，订单饱满支撑未来业绩增长

——格林美中报点评

半年报点评

开文明(分析师) 刘华峰(分析师)
021-68865582 021-68865595
kaiwenming@xsdzq.cn liuhuafeng@xsdzq.cn
证书编号: S0280517100002 证书编号: S0280519030001

●受钴价下行影响，2019H1扣非归母净利润下滑8%

公司发布2019年中报:2019H1公司实现营收62.04亿元(YOY-12%);实现归母净利润4.14亿元(YOY+1%);实现扣非后归母净利润3.86亿元(YOY-8%)。其中2019年Q2公司实现归母净利润2.38亿元(YOY-1%)。2019H1公司毛利率为19.37%(YOY-0.72pct),其中2019Q1/Q2毛利率分别为18.57%/20.20%,Q2毛利率提升明显。

●前驱体出货量保持高增长，客户结构优异

公司前驱体出货量继续保持高增长，2019H1三元前驱体出货量达3.3万吨(YOY+170%)，出货量占全球的20%以上，全年出货量有望达到7.5万吨。2019H1，在钴价大幅下行的背景下，公司电池材料板块实现营收41.27亿元(YOY+2%)；随着近期钴价的反弹，后续电池材料板块营收增速拐点有望企稳向上。目前公司在手的三元前驱体订单总量超过30万吨，2019-2021年已签协议的三元前驱体订单量分别为5.5、6.6和8.2万吨，占公司当年三元前驱体预计出货量的70%左右，未来供货稳定性较强。公司高镍三元前驱体与单晶三元前驱体主流供应三星SDI、ECOPRO、CATL等全球优质客户。公司通过主要客户已进入三星SDI、CATL和比亚迪供应链，且已通过LGC认证，除松下外公司已进入全球四大电池供应体系，客户结构优异。

●钴镍钨板块发力中高端市场，再生资源板块转型带来回收新征程

受钴金属价格大幅下行影响，公司钴镍钨板块实现营收9.08亿元(YOY-41%)。公司集中发力中高端合金市场，公司碳酸钴销量近2000吨，同比增长达157%。公司加强对电子废弃物业务产业链的深度优化调整，拓宽了电子废弃物销售渠道，电子废弃物拆解量近250万台套(YOY+120%)，再生资源板块实现营收7.89亿元(YOY+6%)。

●维持“强烈推荐”评级

看好公司作为三元前驱体龙头，迎来放量机遇期，大单锁定比例达到70%，订单饱满支撑未来业绩增长。受钴价下行影响，下调盈利预测，我们预计公司2019-2021年净利润分别为8.64、10.75和13.42亿元(原预测为9.40、11.68和14.66亿元)。当前股价对应2019-2021年PE分别为22、18和14倍。维持“强烈推荐”评级。

●风险提示：产能释放不及预期，产品出货不及预期，产品价格波动

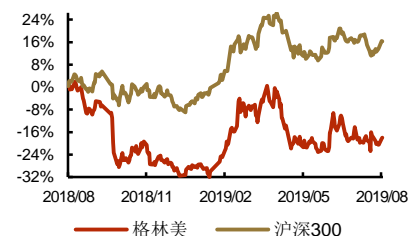
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10,752	13,878	12,894	14,646	16,824
增长率(%)	37.2	29.1	-7.1	13.6	14.9
净利润(百万元)	610	730	864	1,075	1,342
增长率(%)	131.4	19.7	18.3	24.5	24.8
毛利率(%)	19.9	19.2	19.4	20.1	20.6
净利率(%)	5.7	5.3	6.7	7.3	8.0
ROE(%)	8.3	7.6	8.4	9.5	10.7
EPS(摊薄/元)	0.15	0.18	0.21	0.26	0.32
P/E(倍)	31.1	26.0	22.0	17.6	14.1
P/B(倍)	2.5	1.9	1.8	1.6	1.5

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.08.20
收盘价(元):	4.57
一年最低/最高(元):	3.79/5.78
总股本(亿股):	41.5
总市值(亿元):	189.64
流通股本(亿股):	37.88
流通市值(亿元):	173.13
近3月换手率:	116.85%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.75	-4.77	-36.45
绝对	-3.19	-0.87	-19.07

相关报告

《业绩符合预期，三元前驱体产销两旺》
2019-04-26

《抢占三元前驱体制高点，强者愈强》
2019-04-25

《电池材料板块产能释放，未来业绩可期》
2017-10-26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	11371	13120	11642	13733	12581	营业收入	10752	13878	12894	14646	16824
现金	2183	3494	3823	1904	2019	营业成本	8613	11220	10386	11708	13357
应收票据及应收账款合计	2913	2399	2536	3070	3370	营业税金及附加	74	88	82	93	106
其他应收款	502	571	426	707	595	营业费用	81	79	94	107	123
预付账款	811	1291	662	1556	991	管理费用	679	445	406	454	513
存货	4574	5030	3860	6162	5272	研发费用	0	421	387	439	505
其他流动资产	389	334	334	334	334	财务费用	464	619	541	587	618
非流动资产	10879	11840	12763	13607	14331	资产减值损失	59	237	90	88	101
长期投资	313	1010	1707	2404	3101	公允价值变动收益	-5	7	7	7	7
固定资产	6899	6516	7511	7918	8035	其他收益	65	134	130	130	130
无形资产	1435	1523	1365	1501	1676	投资净收益	3	8	40	40	40
其他非流动资产	2232	2790	2180	1783	1519	营业利润	794	907	1073	1336	1667
资产总计	22251	24960	24405	27339	26912	营业外收入	11	10	10	10	10
流动负债	9889	10808	9777	12133	10905	营业外支出	9	11	11	11	11
短期借款	5593	7148	7148	8009	7480	利润总额	795	907	1073	1335	1666
应付票据及应付账款合计	969	1711	770	2026	1164	所得税	143	128	152	189	235
其他流动负债	3326	1950	1859	2097	2261	净利润	652	779	921	1146	1431
非流动负债	4465	3928	3608	3129	2590	少数股东损益	42	48	57	71	89
长期借款	3831	3197	2877	2398	1859	归属母公司净利润	610	730	864	1075	1342
其他非流动负债	635	731	731	731	731	EBITDA	1825	2102	2439	2916	3430
负债合计	14354	14736	13385	15262	13495	EPS(元)	0.15	0.18	0.21	0.26	0.32
少数股东权益	374	346	403	475	563						
股本	3816	4151	4151	4151	4151	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	2037	3509	3509	3509	3509	成长能力					
留存收益	1611	2242	3006	3957	5144	营业收入(%)	37.2	29.1	-7.1	13.6	14.9
归属母公司股东权益	7522	9878	10617	11603	12854	营业利润(%)	143.3	14.3	18.3	24.5	24.8
负债和股东权益	22251	24960	24405	27339	26912	归属于母公司净利润(%)	131.4	19.7	18.3	24.5	24.8
						获利能力					
						毛利率(%)	19.9	19.2	19.4	20.1	20.6
						净利率(%)	5.7	5.3	6.7	7.3	8.0
						ROE(%)	8.3	7.6	8.4	9.5	10.7
						ROIC(%)	7.0	7.4	8.2	8.4	10.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	64.5	59.0	54.8	55.8	50.1
						净负债比率(%)	110.5	82.0	68.9	82.5	65.8
						流动比率	1.1	1.2	1.2	1.1	1.2
						速动比率	0.6	0.6	0.7	0.5	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	4.1	5.2	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	8.7	8.4	0.0	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.15	0.18	0.21	0.26	0.32
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.24	0.78	0.05	0.91
						每股净资产(最新摊薄)	1.81	2.38	2.56	2.80	3.10
						估值比率					
						P/E	31.1	26.0	22.0	17.6	14.1
						P/B	2.5	1.9	1.8	1.6	1.5
						EV/EBITDA	15.4	13.2	11.1	10.1	8.3

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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

刘华峰，华中科技大学学士及硕士，曾就职于上海电气从事燃气轮机研发工作，2016年加入新时代证券，负责电力设备新能源行业研究。

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>