

增持

——维持

格林美 (002340)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2019年08月22日

行业: 电气设备和新能源



# 钴价走弱拖累业绩，三元前驱体出货高增

分析师: 洪麟翔  
 Tel: 021-53686178  
 E-mail: honglinxiang@shzq.com  
 SAC 证书编号: S0870518070001  
 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2019年半年报。2019年上半年公司实现营业收入62.04亿元，同比下滑11.70%；实现归母净利润4.14亿元，同比增加0.58%；实现扣非后净利润3.86亿元，同比下滑7.80%。

## ■ 事项点评

### 受钴价持续走弱影响，公司产品跌价，业绩增速下滑

2019年上半年LME钴价下滑47.27%，较2018年年中价格下滑超60%。国内对应相关钴产品价格均出现大幅下跌。其中，电解钴、三氧化二钴、NCM三元材料均价2019年上半年分别下滑33%、37%和13%，较2018年年中价格分别下滑58%、63%和38%。公司主要产品三元动力电池材料价格随钴价走弱，拖累公司收入增速。由于上游原材料跌价且公司布局废旧电池回收利用，公司上半年整体毛利率19.37%，同比微降0.72个百分点，其中Q2回升至20.18%。

### 三元前驱体出货高增、以量补价，高镍技术快速突围

2019年上半年，公司电池材料业务实现营业收入41.27亿元，同比增长2.08%。公司三元前驱体出货量达33,000吨，同比大幅增长170%。占全球市场20%以上，居行业前列，有效对冲了同期钴价的下滑，实现了电池材料业务板块收入的稳定与增长。公司全面快速突围高镍三元前驱体主流产品关键技术，单晶NCM、高镍NCA前驱体等高端产品大规模投入市场，NCM811前驱体已通过多个客户认证。公司目前三元前驱体产能约10万吨/年，2019年公司将再扩产8万吨/年三元前驱体生产线。

### 跻身海内外高端供应链，享受全球电动化红利

公司三元前驱体主流供应全球优质企业，拥有三星、CATL、ECOPRO、厦门钨业、容百科技等一批世界顶端客户。公司于2018年底与韩国ECOPRO签署未来5年供应17万吨NCA高镍前驱体的战略供应协议，之后又相继与容百科技、厦门钨业、邦普循环签订了合计10.7万吨三元前驱体采购协议。未来3年，公司已经签署30万吨三元前驱体长单，市场核心地位进一步巩固，形成了“格林美—邦普—CATL”、“格林美—ECOPRO—三星”、“格林美—青山实业—广汽”三大战略市场合作链以及“格林美—厦钨&容百—BYD”和“格林美—LGC”两大新兴市场合作链。

## ■ 盈利预测与估值

由于产品跌价幅度略超预期，我们下调公司盈利预测，预计公司

## 基本数据 (截至2019年08月20日)

报告日股价 (元)	4.57
12mth A 股价格区间 (元)	3.79-5.78
总股本 (百万股)	4149.63
无限售 A 股/总股本	91.30%
流通市值 (百万元)	17313.36
每股净资产 (元)	2.44

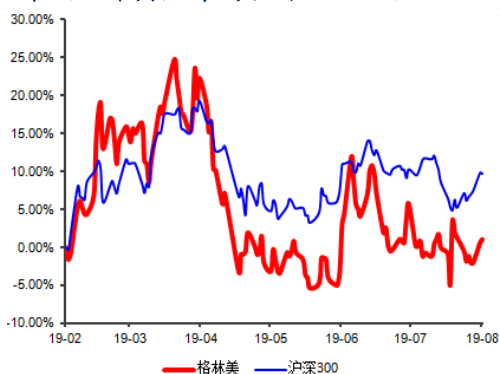
## 主要股东 (2019H1)

深圳市汇丰源	11.44%
--------	--------

## 收入结构 (2019H1)

电池材料	66.52%
钴镍钨粉末与硬质合金	14.63%

## 最近6个月股票与沪深300比较



报告编号: SKY19-GEM02

首次报告日期:

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

2019、2020和2021年营业收入分别为168.54亿元、206.78亿元和245.07亿元，增速分别为21.44%、22.69%和18.52%；归属于母公司股东净利润分别为9.06亿元、12.05亿元和14.86亿元，增速分别为24.02%、33.07%和23.32%；全面摊薄每股EPS分别为0.22、0.29和0.36元，对应PE为20.94、15.73和12.76倍。公司三元前驱体打入海内外高端供应链，将充分享受全球电动化进程提速的红利；公司深耕城市矿山，大力发展循环经济，享有闭合产业链优势；钴价跌入底部，供给层面出现扰动，嘉能可关闭Mutanda铜钴矿或持续提振钴价。未来六个月内，我们维持公司“增持”评级。

### ■ 风险提示

钴价反弹不及预期，下游新能源车需求不达预期，公司产能释放不达预期。

### ■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	13878.23	16854.41	20678.05	24506.92
增长率(%)	29.07%	21.44%	22.69%	18.52%
归属母公司股东净利润	730.31	905.74	1205.30	1486.37
增长率(%)	19.66%	24.02%	33.07%	23.32%
每股收益(元)	0.19	0.22	0.29	0.36
市盈率(X)	23.42	20.94	15.73	12.76

数据来源：Wind 上海证券研究所 (2019年08月20日收盘价)

## ■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3151	1685	2068	2451
应收和预付款项	4228	5143	6872	7317
存货	5030	6693	7741	9422
其他流动资产	334	334	334	334
长期股权投资	1010	1084	1158	1232
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	8404	7712	6960	6148
无形资产和开发支出	1714	1539	1363	1188
其他非流动资产	608	597	585	585
<b>资产总计</b>	<b>24480</b>	<b>24788</b>	<b>27082</b>	<b>28678</b>
短期借款	7148	6774	7400	8057
应付和预收款项	2521	2925	3466	3875
长期借款	3197	2595	2552	1638
其他负债	1391	1391	1391	1391
<b>负债合计</b>	<b>14257</b>	<b>13685</b>	<b>14809</b>	<b>14961</b>
股本	4151	4151	4151	4151
资本公积	3450	3450	3450	3450
留存收益	2276	3088	4167	5498
归属母公司股东权益	9878	10689	11768	13099
少数股东权益	346	414	505	617
<b>股东权益合计</b>	<b>10224</b>	<b>11103</b>	<b>12273</b>	<b>13716</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>24480</b>	<b>24788</b>	<b>27082</b>	<b>28678</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	997	684	999	1870
投资活动产生现金流量	-1753	-574	-574	-574
融资活动产生现金流量	2014	-1575	-43	-914
<b>现金流量净额</b>	<b>1277</b>	<b>-1465</b>	<b>382</b>	<b>383</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>13878</b>	<b>16854</b>	<b>20678</b>	<b>24507</b>
营业成本	11220	13696	16862	20050
营业税金及附加	88	107	131	155
营业费用	79	115	142	168
管理费用	445	1011	1241	1470
财务费用	619	520	518	523
资产减值损失	237	237	237	237
投资收益	8	74	74	74
其他收益	129	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>907</b>	<b>1102</b>	<b>1481</b>	<b>1837</b>
营业外收支净额	0	10	10	10
<b>利润总额</b>	<b>907</b>	<b>1112</b>	<b>1491</b>	<b>1847</b>
所得税	128	138	195	249
净利润	779	974	1296	1598
少数股东损益	48	68	91	112
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>730</b>	<b>906</b>	<b>1205</b>	<b>1486</b>

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	19.16%	18.74%	18.45%	18.19%
EBIT/销售收入	10.03%	9.60%	9.63%	9.58%
销售净利率	4.98%	5.78%	6.27%	6.52%
ROE	6.51%	8.47%	10.24%	11.35%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.21	1.31	1.45	1.52
速动比率	0.70	0.64	0.76	0.76
总资产周转率	0.57	0.68	0.76	0.85
应收账款周转率	5.78	5.22	4.94	5.40
存货周转率	2.23	2.05	2.18	2.13

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

洪麟翔 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。