

产能全面释放，核心产品具世界级竞争力

——格林美 (002340) 点评报告

增持 (维持)

日期: 2019年08月21日

事件:

格林美2019年半年报发布, 钴价下跌的大背景下, 公司三元前驱体材料出货量同比增170%, 实现营业收入62.04亿, 同比减少11.7%; 归母净利润4.13亿, 同比增长0.58%, 符合预期。

投资要点:

● **产业战略升级, 世界级竞争力不断提升:** 公司积极实施了产业战略创新升级与质量优先战略, 创新升级三元动力电池材料, 迈向世界高端市场与品牌。在钴价下行的大背景下, 大幅扩大三元前驱体产品销量, 新能源电池材料板块产能全面释放, 三元前驱体出货量达33,000吨, 同比增加170%, 出货量占据世界市场的20%以上。核心产品占领世界主流市场地位, 拥有CATL、ATL、三星SDI、优美科、ECOPRO、山特维克、美国肯纳金属、容百科技、厦门钨业、中国五矿等全球知名客户群体和战略新兴产业优势客户, 为公司建设具有世界竞争力的三元前驱体核心制造基地奠定坚实基础。

● **高镍三元材料具有广阔市场空间, 公司布局上游资源供应, 竞争力进一步提升:** 三元动力电池已经成为新能源汽车的主流动力, 高镍三元材料则是其未来发展方向。为缓解镍资源回收的不足, 公司联手青山实业、CATL等行业巨头, 布局“一带一路”印尼镍资源合作项目。进一步夯实公司“城市矿山+新能源材料”核心产业战略, 全面提升公司在三元材料制造领域的前端资源获取与后端市场占有的核心竞争力。

● **精准发力钴镍核心业务, 形成完整的稀有金属循环产业链:** 公司进一步夯实了“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, 大幅提升钴镍钨核心业务的盈利能力与全球竞争力。公司以钨钴硬质合金循环利用为切入点, 积极开展稀缺资源回收与高端工具再制造融合, 建成覆盖高端智能工具的钴镍钨全生命周期闭路循环体系。同时, 公司还拥有金、银、钨、铈、锆、稀土等多种稀缺资源的分离提纯技术和规模化生产线, 形成完整的稀有金属资源化循环产业链。

● **盈利预测与投资建议:** 我们预计19-21年, 公司归母净利润分别为: 8.66、11.41、13.85亿, EPS分别为: 0.21、0.27、0.33元, 对应收盘价4.57的PE分别为: 21.91、16.63、13.70倍, 维持“增持”评级。

● **风险因素:** 新能源汽车需求不及预期, 行业竞争加剧、国家行业政策变化。

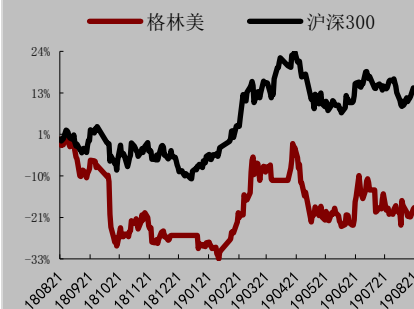
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	138.78	127.75	148.17	172.52
增长比率(%)	29.07%	-7.95%	15.99%	16.43%
归母净利润(亿元)	7.30	8.66	11.41	13.85
增长比率(%)	19.66%	18.54%	31.80%	21.35%
每股收益(元)	0.18	0.21	0.27	0.33
市盈率(倍)	21.53	21.91	16.63	13.70

数据来源: WIND, 万联证券研究所

基础数据

行业	有色金属
公司网址	
大股东/持股	深圳市汇丰源投资有限公司/12.44%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	4,149.63
流通A股(百万股)	3,788.48
收盘价(元)	4.57
总市值(亿元)	189.64
流通A股市值(亿元)	173.13

个股相对沪深300指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所
数据截止日期: 2019年08月21日

相关研究

万联证券研究所 20190415_格林美半年报点评_AAA

分析师: 王思敏

执业证书编号: S0270518060001
电话: 01056508508
邮箱: wangsm@wlzq.com.cn

研究助理: 夏振荣

电话: 01056508505
邮箱: xiazr@wlzq.com.cn

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	13119.82	12552.49	13962.07	15823.41	营业收入	13878.23	12775.02	14817.16	17251.90
货币资金	3493.71	3687.41	3752.20	4004.16	营业成本	11219.75	10297.10	11908.39	13840.62
应收及预付	3689.76	3629.21	4205.36	4893.56	营业税金及附加	87.85	80.87	93.79	109.20
存货	5030.42	4407.24	5096.88	5923.89	销售费用	78.69	84.14	90.81	109.68
其他流动资产	905.48	828.19	907.18	1001.36	管理费用	444.75	431.58	487.70	575.33
非流动资产	11840.01	12222.98	12471.45	12549.56	财务费用	619.04	349.15	350.88	352.61
长期股权投资	1010.23	1010.23	1010.23	1010.23	研发费用	420.96	387.49	449.44	523.29
固定资产	6516.18	5963.82	5250.07	4374.92	资产减值损失	237.21	71.65	21.29	23.84
在建工程	1888.17	2843.66	3799.16	4754.66	公允价值变动收益	7.05	0.00	0.00	0.00
无形资产	1434.49	1434.49	1434.49	1434.49	投资净收益	8.09	3.00	3.00	3.00
其他长期资产	990.94	970.77	977.49	975.25	营业利润	907.34	1076.04	1417.86	1720.32
资产总计	24959.83	24775.47	26433.51	28372.97	营业外收入	10.04	10.00	10.00	10.00
流动负债	10808.46	9793.11	10187.80	10650.91	营业外支出	10.52	11.00	11.00	11.00
短期借款	7148.06	7258.06	7308.06	7358.06	利润总额	906.86	1075.04	1416.86	1719.32
应付及预收	1848.16	1356.33	1569.00	1823.88	所得税	128.16	151.92	200.23	242.97
其他流动负债	1812.23	1178.72	1310.75	1468.97	净利润	778.70	923.11	1216.63	1476.35
非流动负债	3927.71	3870.09	3916.80	3916.80	少数股东损益	48.39	57.36	75.60	91.74
长期借款	601.92	601.92	601.92	601.92	归属母公司净利润	730.31	865.75	1141.03	1384.61
应付债券	2594.81	2594.81	2594.81	2594.81	EBITDA	10.19	11.59	9.64	8.15
其他非流动负债	730.98	673.36	720.07	720.07	EPS (元)	0.18	0.21	0.27	0.33
负债合计	14736.16	13663.20	14104.61	14567.72	主要财务比率				
股本	4150.93	4150.93	4150.93	4150.93	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	3508.55	3508.55	3508.55	3508.55	成长能力				
留存收益	6369.08	7200.33	8341.36	9725.97	营业收入	29.07%	-7.95%	15.99%	16.43%
归属母公司股东权益	9877.63	10708.88	11849.91	13234.52	营业利润	14.34%	18.59%	31.77%	21.33%
少数股东权益	346.04	403.40	479.00	570.74	归属于母公司净利润	19.66%	18.54%	31.80%	21.35%
负债和股东权益	24959.83	24775.47	26433.51	28372.97	获利能力				
现金流量表					单位: 百万元				
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	毛利率	19.16%	19.40%	19.63%	19.77%
经营活动现金流	985.10	2256.86	1521.58	1748.98	净利率	6.53%	8.42%	9.56%	9.97%
净利润	778.70	865.75	1141.03	1384.61	ROE	7.39%	8.08%	9.63%	10.46%
折旧摊销	911.96	824.01	935.04	1098.98	ROIC	7.80%	7.07%	7.93%	8.72%
营运资金变动	-1300.68	122.41	-1021.38	-1220.12	偿债能力				
其它	595.11	444.69	466.89	485.50	资产负债率	59.04%	55.15%	53.36%	51.34%
投资活动现金流	-1753.11	-1133.34	-1160.22	-1151.26	净负债比率	144.14%	122.96%	114.40%	105.52%
资本支出	-1660.91	-1136.34	-1163.22	-1154.26	流动比率	1.21	1.28	1.37	1.49
投资变动	-93.41	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.63	0.71	0.74	0.78
其他	1.20	3.00	3.00	3.00	营运能力				
筹资活动现金流	2014.41	-929.83	-296.57	-345.76	总资产周转率	0.59	0.51	0.58	0.63
银行借款	-206.24	110.00	50.00	50.00	应收账款周转率	5.23	5.23	5.23	5.23
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	2.34	2.34	2.34	2.34
股权融资	1958.94	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)				
其他	261.71	-1039.83	-346.57	-395.76	每股收益	0.18	0.21	0.27	0.33
现金净增加额	1265.04	193.70	64.79	251.96	每股经营现金流	0.24	0.54	0.37	0.42
期初现金余额	2150.04	3493.71	3687.41	3752.20	每股净资产	2.38	2.58	2.85	3.19
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
期末现金余额	3415.08	3687.41	3752.20	4004.16	P/E	21.53	21.91	16.63	13.70
					P/B	1.59	1.77	1.60	1.43
					EV/EBITDA	10.19	11.59	9.64	8.15

资料来源: wind、万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场