

电子废弃物业务开启拆分上市，双轨发展更加明确

——2020H1 业绩点评

公司点评

● 20H1 营收同比-10%，净利润同比-48%

20H1 公司实现营收约 56.14 亿元，同比-9.5%；归母净利润约 2.14 亿元，同比-48.3%；扣非后归母净利润约 1.88 亿元，同比-51.3%；毛利率约 17.2%，同比-2 个 pct；归母净利率约 3.8%，同比-2.8 个 pct。分季度看，20Q2 营收约 33.22 亿元，同/环比+8.5%/45%；归母净利润 1.04 亿元，同/环比-56.3%/-5.5%。整体业绩基本符合预期。

● 折旧摊销同比增长较多，影响净利率水平

20H1 公司受疫情的影响，整体营收规模下降，毛利率同比-2 个 pct，销售、管理、研发和财务费用率分别为 0.7%、5%、3.5%和 4.2%。其中管理费用率同比+1.7 个 pct，主要是折旧摊销费用从上期的 4161 万元增加到 9718 万元，同比+133.5%。毛利率的下滑和管理费用率的提升导致公司净利润水平下降。

● 三元前驱体业务下滑严重

新能源材料业务：20H1 实现营收 27.4 亿元，同比-34%。分结构看，受下游新能源汽车销量需求下滑和疫情的影响，三元前驱体出货量同比-51%，下降到 1.6 万吨。受益于特殊时期公司战略调整，消费电池四氧化三钴出货量大幅上升 57%，到 6000 吨。

钴镍钨业务：疫情导致下游硬质合金行业客户需求锐减，公司积极实施“有单必接，有单必交”的方针，抢占全球订单，上半年实现超细钴粉销售 1597 吨，同比-5.4%，市场地位稳固。同期，公司碳化钨粉销售 1083 吨，同比-30.7%。整个业务板块实现营收 64 亿元。

● 电子废弃物业务表现亮眼，开始筹备分拆上市

针对家电报废高峰，公司上半年拆解报废家电超 380 万台套，同比增长 54.5%。再生资源板块实现毛利 2.1 亿元，同比增长+113%。为进一步推动电子废弃物整体业务的跨越发展、拓宽融资渠道，公司启动以江西格林美为主体对集团电子废弃物业务进行分拆并在境内交易所上市的前期筹备工作。这将有助于巩固公司“城市矿山+新能源材料”双轨资本驱动发展模式，推动公司矿山与新能源材料业务做强。

● 盈利预测和评级

公司是三元前驱体龙头，海外需求旺盛。业务逐步拆分，明确发展路径。我们预计 2020-2022 年归母净利润分别 9、11、15 亿元，EPS 分别为 0.19、0.24、0.32 元，当前股价对应的 PE 分别为 29、23、17 倍，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：宏观经济波动的风险，原材料价格波动的风险

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13,878	14,354	16,831	19,850	24,500
增长率(%)	29.1	3.4	17.3	17.9	23.4
净利润(百万元)	730	735	914	1,126	1,513
增长率(%)	19.7	0.7	24.3	23.2	34.4
毛利率(%)	19.2	18.1	18.6	19.4	19.9
净利率(%)	5.3	5.1	5.4	5.7	6.2
ROE(%)	7.6	6.8	7.9	9.3	11.2
EPS(摊薄/元)	0.15	0.15	0.19	0.24	0.32
P/E(倍)	35.9	35.7	28.7	23.3	17.3
P/B(倍)	2.7	2.5	2.3	2.1	1.9

强烈推荐（维持评级）

开文明（分析师）

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号：S0280517100002

王璘（联系人）

wangjin3@xsdzq.cn

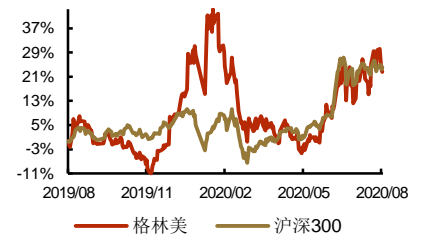
证书编号：S0280119120005

市场数据

时间 2020.08.27

收盘价(元):	5.48
一年最低/最高(元):	3.98/6.62
总股本(亿股):	47.84
总市值(亿元):	262.19
流通股本(亿股):	41.27
流通市值(亿元):	226.16
近3月换手率:	259.01%

股价一年走势



相关报告

《前驱体龙头业绩稳健增长，新能源材料业务潜力大》2020-04-30

《深度合作国际材料厂商，发力高镍正极前驱体》2020-04-12

《完善 NCM 高镍三元前驱体布局，积极开拓优质客户》2020-02-02

《三季度实现收入稳定增长，利润高速增长》2019-10-28

《前驱体出货量高增长，订单饱满支撑未来业绩增长》2019-08-20

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	13120	13589	20150	20913	28609	营业收入	13878	14354	16831	19850	24500
现金	3494	3309	5899	6957	8587	营业成本	11220	11757	13706	16007	19629
应收票据及应收账款合计	2399	2598	4366	3506	5802	营业税金及附加	88	78	101	115	137
其他应收款	571	85	685	223	897	营业费用	79	108	118	135	162
预付账款	1291	1200	1720	1724	2527	管理费用	445	511	606	695	833
存货	5030	5732	6815	7838	10130	研发费用	421	464	539	615	735
其他流动资产	334	665	665	665	665	财务费用	619	639	777	998	1243
非流动资产	11840	13252	14684	16162	18566	资产减值损失	237	-65	0	0	0
长期投资	1010	860	709	559	408	公允价值变动收益	7	-0	0	0	0
固定资产	6516	7730	9136	10677	12976	其他收益	134	167	100	100	100
无形资产	1523	1852	1918	1963	2028	投资净收益	8	28	0	0	0
其他非流动资产	2790	2811	2920	2963	3154	营业利润	907	859	1084	1385	1861
资产总计	24960	26841	34833	37075	47175	营业外收入	10	19	10	10	10
流动负债	10808	12004	18630	19988	28739	营业外支出	11	11	10	10	10
短期借款	7148	6218	15785	14459	23798	利润总额	907	867	1084	1385	1861
应付票据及应付账款合计	1711	3299	856	3220	2108	所得税	128	117	146	187	251
其他流动负债	1950	2487	1988	2308	2833	净利润	779	749	937	1198	1610
非流动负债	3928	3767	3687	3512	3436	少数股东损益	48	14	23	72	97
长期借款	3197	2474	2393	2219	2142	归属母公司净利润	730	735	914	1126	1513
其他非流动负债	731	1293	1293	1293	1293	EBITDA	2121	1995	2356	2981	3838
负债合计	14736	15772	22316	23500	32175	EPS(元)	0.15	0.15	0.19	0.24	0.32
少数股东权益	346	585	608	680	777						
股本	4151	4150	4784	4784	4784						
资本公积	3509	3473	3473	3473	3473						
留存收益	2242	2853	3647	4648	5994						
归属母公司股东权益	9878	10485	11909	12895	14224						
负债和股东权益	24960	26841	34833	37075	47175						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	985	737	-3881	5865	-2979
净利润	779	749	937	1198	1610
折旧摊销	675	688	663	796	979
财务费用	619	639	777	998	1243
投资损失	-8	-28	0	0	0
营运资金变动	-1301	-1459	-6259	2873	-6811
其他经营现金流	221	149	0	0	0
投资活动现金流	-1753	-1154	-2095	-2275	-3383
资本支出	1663	1354	1582	1629	2555
长期投资	-153	39	151	151	151
其他投资现金流	-244	240	-362	-495	-678
筹资活动现金流	2014	-120	-1002	-1207	-1347
短期借款	1555	-930	0	0	0
长期借款	-634	-723	-81	-175	-76
普通股增加	335	-1	635	0	0
资本公积增加	1471	-35	0	0	0
其他筹资现金流	-713	1569	-1556	-1032	-1270
现金净增加额	1265	-533	-6977	2384	-7709

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	29.1	3.4	17.3	17.9	23.4
营业利润(%)	14.3	-5.3	26.2	27.8	34.4
归属于母公司净利润(%)	19.7	0.7	24.3	23.2	34.4
获利能力					
毛利率(%)	19.2	18.1	18.6	19.4	19.9
净利率(%)	5.3	5.1	5.4	5.7	6.2
ROE(%)	7.6	6.8	7.9	9.3	11.2
ROIC(%)	7.5	6.7	6.1	8.3	7.7
偿债能力					
资产负债率(%)	59.0	58.8	64.1	63.4	68.2
净负债比率(%)	82.0	71.1	118.8	90.1	135.4
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0
速动比率	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	5.2	5.7	4.8	5.0	5.3
应付账款周转率	8.4	4.7	6.6	7.9	7.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.15	0.19	0.24	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.67	-0.81	1.23	-0.62
每股净资产(最新摊薄)	2.06	2.19	2.36	2.56	2.84
估值比率					
P/E	35.9	35.7	28.7	23.3	17.3
P/B	2.7	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	16.5	17.4	17.4	12.9	12.1

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。

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	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@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/>