回收行业龙头，电池材料逐步放量

◆回收行业龙头，尽享金属价格上涨红利

公司是回收行业龙头，目前已建成废旧电池与动力电池大循环产业链，钴镍钨资源回收与硬质合金产业链，电子废弃物循环利用产业链，报废汽车综合利用产业链，废渣、废泥、废水循环利用产业链等五大产业链。

2017 年上半年，公司实现营业收入 42.9 亿元，同比增长 30%，实现净利润 2.73 亿元，同比增长 59%。钴钨等金属价格的上涨，对公司钴镍钨业务及电池材料业务产生了积极的影响，同时随着电池材料板块前期投资项目的逐步投产，电池材料产品产能得到进一步释放，使得公司销售额稳步增长，促使公司生产规模、销售规模与经营业绩实现了较大幅度增长。

◆智能化改造，夯实钴镍钨回收核心业务

公司采用废弃钴镍钨资源、废旧电池等循环再造高技术含量的钴镍钨材料，生产的超细钴粉和超细镍粉成为被全球硬质合金行业认可的优质品牌，成为全球最大钴粉制造企业，超细钴粉国际与国内市场占有率分别达到 20%与 50%以上，超细镍粉成为世界三大镍粉品牌之一。同时，公司对原生产线进行了智能化改造，提高了工作效率，大幅提升了核心业务盈利能力。

◆电池板块逐步放量，业绩增长计日可期

在三元前驱体方面，公司与国内外知名客户积极开展合作，进行定制化产品生产，保障战略合作关系。在三元正极材料方面，钴酸锂及三元动力电池材料出货东莞新能源、远东福斯特、天津捷威、江苏天鹏等国内知名电池企业，巩固了公司在在国内市场的行业地位。

◆盈利预测和投资评级：

随着下游新能源电动汽车行业的蓬勃兴起，废旧钴类电池中来自电动汽车报废的电池也将大规模增加，回收拆解业务行业前景广阔，我们预计公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 0.16/0.24/0.30 元。参考同业公司中再资环 18 年 30 倍 PE，又鉴于公司产品享受钴价上涨红利（相较中再资环，公司估值享受一定溢价），我们给予公司 2018 年 35 倍 PE 估值，目标价格 8.4 元，首次给予“增持”评级。

◆风险提示：钴价大幅波动，回收拆解产业增速不达预期，回收原材料价格波动风险

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	5,117	7,836	10,814	13,409	16,359
营业收入增长率	30.91%	53.13%	38.00%	24.00%	22.00%
净利润（百万元）	154	264	609	898	1,150
净利润增长率	-26.93%	71.02%	130.83%	47.45%	28.16%
EPS（元）	0.04	0.07	0.16	0.24	0.30
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.35%	3.83%	8.16%	10.82%	12.29%
P/E	192	112	49	33	26
P/B	5	4	4	4	3

增持（首次）

当前价/目标价：7.74/8.40 元
目标期限：6 个月

分析师

李伟峰 (执业证书编号：S0930514050002)
021-22169122
liweifeng@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)： 38.16
总市值(亿元)：295.35
一年最低/最高(元)：4.71/9.06
近 3 月换手率：418.25%

股价表现(一年)

收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.16	13.96	22.50
绝对	-2.02	19.63	40.86

相关研报