

格林美：战略合作宁德和青山，锂电材料宏伟版图渐显



事件

- 20日公司与青拓集团、宁德市政府签署了动力电池材料与循环经济产业园项目投资框架协议；
- 在框架协议内，子公司荆门格林美与青山钢铁集团下属企业永青科技成立合资公司福安青美能源材料有限公司，开展动力电池三元材料业务。

核心观点

- **宁德新能源材料产业园**：一期将建设年产18万吨三元用高纯原料（硫酸镍、硫酸钴、氯化钴、硫酸锰）、5万吨三元前驱体和2万吨三元正极。青拓集团母公司青山钢铁拥有丰富的镍矿资源，镍金属储量在1200万吨以上。格林美联手青拓集团，从而锁定优秀的战略高镍原材料，意义重大。
- **宁德循环经济产业园**：作为新能源城市，宁德城市矿产资源丰富。通过开展报废汽车、报废动力电池、废旧金属回收利用项目，格林美将实现对宁德城市矿产资源网络化回收和绿色集约化处理，从而扩大公司回收业务版图，**夯实新能源循环产业链领先地位。**
- **成立青美能源，扩大三元前驱体产能，保障镍原料供应。**基于框架协议，青美能源初期建设年产5万吨三元前驱体和2万吨三元正极。未来高镍是大势所趋，战略牵手青山集团，锁定镍资源与下游市场，公司将实现“资源+技术+市场”的巨变效应，**夯实“城市矿山+新能源材料”核心产业战略。**
- **公司当前三元前驱体产能6万吨，在建高镍产能4万吨，叠加新5万吨规划，公司远期产能15万吨。**上半年公司客户新增LG化学和BYD，覆盖了国内外主流客户。如今战略进入宁德、合作青山集团，锁定优质原材料和宁德城市矿产资源，持续完善锂电材料宏伟版图，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。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司2018-2020年每股收益为0.22、0.29、0.33元，根据可比公司给予公司30倍PE，目标价为6.6元，维持买入评级。

风险提示

- 三元材料需求不达预期；项目建设进度不达预期

公司主要财务信息

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	7,836	10,752	15,451	18,356	20,441
同比增长	53.1%	37.2%	43.7%	18.8%	11.4%
营业利润（百万元）	326	794	1,197	1,541	1,776
同比增长	122.2%	143.3%	50.8%	28.7%	15.3%
归属母公司净利润（百万元）	264	610	920	1,184	1,364
同比增长	71.0%	131.4%	50.7%	28.7%	15.2%
每股收益（元）	0.06	0.15	0.22	0.29	0.33
毛利率	15.7%	19.9%	20.0%	20.6%	20.9%
净利率	3.4%	5.7%	6.0%	6.4%	6.7%
净资产收益率	3.9%	8.5%	10.4%	11.0%	11.4%
市盈率（倍）	81.2	35.1	23.3	18.1	15.7
市净率（倍）	3.1	2.8	2.1	1.9	1.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价（2018年09月19日）	5.16元
目标价格	6.60元
52周最高价/最低价	8.72/5.06元
总股本/流通A股（万股）	415,217/311,358
A股市值（百万元）	21,425
国家/地区	中国
行业	环保
报告发布日期	2018年09月20日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现（%）	0.2	-7.5	-11.3	-38.1
相对表现（%）	-3.3	-10.1	-2.8	-24.5
沪深300（%）	3.5	2.6	-8.5	-13.6



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

卢日鑫

021-63325888-6118

lurixin@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515100003

李梦强

021-63325888-4034

limengqiang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517100003

联系人

彭海涛

021-63325888-5098

penghaitao@orientsec.com.cn

陈聪颖

021-63325888-7900

chencongying@orientsec.com.cn

顾高臣

021-63325888-6119

gugaochen@orientsec.com.cn

相关报告

锂电材料产能快速提升，规模和大客户集群效应凸显 2018-09-05

打通钴加工产业链，锂电材料龙头雏形已现 2018-08-13

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,642	2,183	3,090	3,671	4,088	营业收入	7,836	10,752	15,451	18,356	20,441
应收账款	1,659	2,335	3,245	4,038	4,701	营业成本	6,605	8,613	12,366	14,582	16,170
预付账款	659	811	1,004	1,193	1,329	营业税金及附加	53	74	107	127	141
存货	3,498	4,574	6,801	7,829	8,721	营业费用	58	81	116	138	153
其他	1,964	1,469	1,902	2,142	2,302	管理费用	460	679	1,004	1,193	1,329
流动资产合计	9,422	11,371	16,042	18,873	21,141	财务费用	392	464	606	761	858
长期股权投资	219	313	313	313	313	资产减值损失	31	59	68	28	27
固定资产	4,999	6,899	7,585	10,084	11,308	公允价值变动收益	(1)	(5)	0	0	0
在建工程	1,632	933	1,806	1,156	304	投资净收益	89	3	0	0	0
无形资产	1,269	1,406	1,362	1,318	1,274	其他	(0)	13	13	13	13
其他	1,530	1,328	1,213	1,186	1,163	营业利润	326	794	1,197	1,541	1,776
非流动资产合计	9,650	10,879	12,280	14,058	14,363	营业外收入	71	11	11	11	11
资产总计	19,072	22,251	28,322	32,932	35,504	营业外支出	41	9	9	9	9
短期借款	4,321	5,593	8,361	10,941	11,649	利润总额	356	795	1,199	1,543	1,778
应付账款	441	649	989	1,239	1,455	所得税	56	143	215	277	320
其他	3,058	3,646	3,976	4,230	4,406	净利润	300	652	983	1,266	1,458
流动负债合计	7,821	9,889	13,327	16,411	17,510	少数股东损益	36	42	64	82	94
长期借款	756	941	1,154	1,414	1,547	归属于母公司净利润	264	610	920	1,184	1,364
应付债券	2,880	2,890	2,890	2,890	2,890	每股收益(元)	0.06	0.15	0.22	0.29	0.33
其他	414	635	324	324	324						
非流动负债合计	4,049	4,465	4,368	4,628	4,761	主要财务比率					
负债合计	11,870	14,354	17,695	21,038	22,271		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	320	374	438	519	614	成长能力					
股本	2,911	3,816	4,152	4,152	4,152	营业收入	53.1%	37.2%	43.7%	18.8%	11.4%
资本公积	2,837	2,037	3,507	3,507	3,507	营业利润	122.2%	143.3%	50.8%	28.7%	15.3%
留存收益	1,030	1,611	2,531	3,715	4,960	归属于母公司净利润	71.0%	131.4%	50.7%	28.7%	15.2%
其他	105	58	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	7,202	7,897	10,628	11,893	13,233	毛利率	15.7%	19.9%	20.0%	20.6%	20.9%
负债和股东权益	19,072	22,251	28,322	32,932	35,504	净利率	3.4%	5.7%	6.0%	6.4%	6.7%
						ROE	3.9%	8.5%	10.4%	11.0%	11.4%
						ROIC	4.1%	6.0%	7.0%	7.3%	7.4%
						偿债能力					
						资产负债率	62.2%	64.5%	62.5%	63.9%	62.7%
						净负债率	100.8%	103.3%	96.6%	105.3%	97.8%
						流动比率	1.20	1.15	1.20	1.15	1.21
						速动比率	0.75	0.68	0.69	0.67	0.71
						营运能力					
						应收账款周转率	5.3	5.2	5.4	4.9	4.5
						存货周转率	2.1	2.1	2.2	2.0	1.9
						总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
						每股指标(元)					
						每股收益	0.06	0.15	0.22	0.29	0.33
						每股经营现金流	0.03	0.06	-0.21	0.27	0.46
						每股净资产	1.66	1.81	2.45	2.74	3.04
						估值比率					
						市盈率	81.2	35.1	23.3	18.1	15.7
						市净率	3.1	2.8	2.1	1.9	1.7
						EV/EBITDA	27.3	17.4	12.0	9.5	8.1
						EV/EBIT	40.9	23.4	16.3	12.8	11.2

现金流量表					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	300	652	983	1,266	1,458
折旧摊销	359	434	638	799	1,008
财务费用	392	464	606	761	858
投资损失	(89)	(3)	0	0	0
营运资金变动	(1,362)	(629)	(3,205)	(1,766)	(1,477)
其它	517	(685)	102	54	50
经营活动现金流	116	233	(876)	1,113	1,897
资本支出	(746)	(1,687)	(2,141)	(2,606)	(1,338)
长期投资	(737)	(11)	0	0	0
其他	(376)	492	4	0	(2)
投资活动现金流	(1,858)	(1,207)	(2,137)	(2,606)	(1,339)
债权融资	1,261	325	255	255	128
股权融资	(19)	106	1,806	0	0
其他	653	1,227	1,860	1,819	(269)
筹资活动现金流	1,894	1,658	3,921	2,074	(141)
汇率变动影响	2	(14)	0	0	0
现金净增加额	153	671	908	581	417

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形，亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

