

格林美 (002340)

环保工程及服务/综合

发布时间: 2021-04-15

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

砥砺前行，循环再生龙头重回高速增长轨道

事件: 公司 2021 年 4 月 14 日发布 2020 年年报和 2021 年一季报。2020 年公司实现营业收入 124.66 亿元，同比减少 13.15%；归母净利润 4.13 亿元，同比减少 43.90%；基本每股收益 0.09 元，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.15 元（含税）。2021 年一季度实现营业收入 37.30 亿元，同比增长 62.71%；归母净利润 2.76 亿元，同比增长 150.42%，基本每股收益 0.06 元，同比增加 100%。

点评: 公司主要产能位于湖北，疫情对公司业务影响重大。公司约有 70% 员工和 70% 产能位于湖北，同时海外业务占比超过 20%，因此 2020 年公司业绩受疫情影响严重。分季度看，2020 年 1 季度营收同比减少 27.04%；2 季度国内疫情控制良好同时公司积极组织复工复产，营收同比增长 8.48%。下半年受国内疫情叠加全球停摆双重影响，3、4 季度营收分别下降 16.5% 和 15.46%。2021 年，伴随全球疫情缓解公司业务迅速恢复增长态势，1 季度营收创历史新高。

三元前驱体业务结构优化成效显著。 公司三元前驱体 100% 产能位于湖北，2020 年业务受全球疫情影响实现营收 30.86 亿元，同比减少 48.11%；全年出货量超 41450 吨，下降 30%，但仍位居世界前三。2020 年，公司优化三元前驱体业务结构，8 系以上高镍产品出货量占比 50% 以上，尤其是 NCA9 系超高镍产品出口量超 18000 吨，同比增长超过 35%，实现产品向 8 系以上高镍的转型升级，有效保证了业务毛利稳定，2020 年该项业务毛利率达 24.03%。

质量升级叠加规模扩张，公司发展前景广阔。 ① 电池材料：募投项目建设进度良好，预计 2021 年底实现产能 18 万吨，全年销量 10 万吨；增持印尼镍资源项目股权，实质性掌握控股权。② 废弃物回收：签署年回收处理 10 万套动力电池和 10 万辆新能源车项目；已与全球超 250 家整车及电池厂签署电池回收协议；已启动电子废弃物业务独立上市。

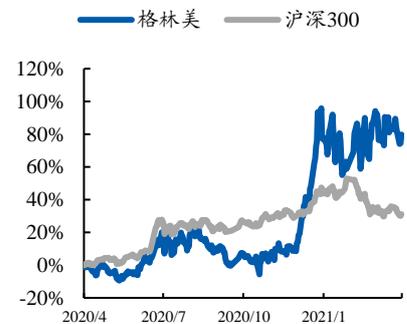
盈利预测: 预计 2021-2023 年公司营业收入为 174.82/218.22/265.31 亿元，归母净利润为 12.19/17.00/23.03 亿元，EPS 为 0.25/0.36/0.48 元，对应 PE 为 33.35/23.91/17.65 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示: 业务拓展不及预期，行业竞争加剧

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	14,354	12,466	17,482	21,822	26,531
(+/-)%	3.43%	-13.15%	40.24%	24.83%	21.58%
归属母公司净利润	735	413	1,219	1,700	2,303
(+/-)%	0.68%	-43.90%	195.52%	39.49%	35.47%
每股收益 (元)	0.18	0.09	0.25	0.36	0.48
市盈率	27.48	81.06	33.35	23.91	17.65
市净率	1.93	2.51	2.72	2.36	2.01
净资产收益率 (%)	7.01%	3.10%	8.17%	9.88%	11.37%
股息收益率 (%)	0.35%	0.35%	0.35%	0.41%	0.47%
总股本 (百万股)	4,150	4,784	4,784	4,784	4,784

股票数据	2021/04/14
6 个月目标价 (元)	10.20
收盘价 (元)	8.50
12 个月股价区间 (元)	4.31~9.26
总市值 (百万元)	40,659.94
总股本 (百万股)	4,784
A 股 (百万股)	4,784
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	221

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	2%	78%
相对收益	0%	11%	47%

相关报告

- 《固废处理高速增长，股权激励有序推进》
--20210409
- 《“碳中和” 推升节能需求，海内外市场共同发力》
--20210408
- 《固废处理产能快速增长，氢气销售表现亮眼》
--20210331
- 《业绩持续高增长，多项指标创新高》
--20210331

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002
0755-33975865 wangxiaoy@nesc.cn

研究助理: 岳挺

执业证书编号: S0550120110024
0755-33975865 yueting@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	4,423	5,829	6,241	6,698
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	2,871	2,586	2,625	2,675
存货	5,813	6,027	5,526	4,892
其他流动资产	2,025	1,764	1,697	1,644
流动资产合计	15,132	16,206	16,089	15,909
可供出售金融资产				
长期投资净额	1,131	1,131	1,131	1,131
固定资产	9,119	10,054	11,488	13,423
无形资产	1,764	1,764	1,764	1,764
商誉	89	69	49	29
非流动资产合计	14,577	16,556	19,045	22,035
资产总计	29,708	32,762	35,134	37,944
短期借款	6,643	4,944	3,546	2,068
应付款项	3,848	4,540	5,225	5,840
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	1,588	1,900	2,200	2,500
流动负债合计	13,585	12,991	12,661	12,186
长期借款	911	1,911	2,311	2,511
其他长期负债	1,126	2,139	2,150	2,161
长期负债合计	2,038	4,051	4,462	4,673
负债合计	15,622	17,041	17,122	16,859
归属于母公司股东权益合计	13,310	14,929	17,204	20,257
少数股东权益	776	791	808	828
负债和股东权益总计	29,708	32,762	35,134	37,944

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	12,466	17,482	21,822	26,531
营业成本	10,389	14,665	18,336	22,319
营业税金及附加	67	87	105	122
资产减值损失	-4	0	0	0
销售费用	54	122	148	175
管理费用	550	577	655	716
财务费用	516	321	369	347
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	29	30	31	32
营业利润	541	1,360	1,865	2,494
营业外收支净额	-7	0	2	4
利润总额	535	1,360	1,867	2,498
所得税	108	127	149	175
净利润	427	1,234	1,718	2,323
归属于母公司净利润	413	1,219	1,700	2,303
少数股东损益	15	15	17	20

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	427	1,234	1,718	2,323
资产减值准备	13	0	0	0
折旧及摊销	817	700	900	1,100
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	546	391	452	436
投资损失	-29	-30	-31	-32
运营资本变动	-962	1,126	1,297	1,340
其他	42	28	27	19
经营活动净现金流量	854	3,448	4,363	5,186
投资活动净现金流量	-1,483	-2,142	-2,650	-3,141
融资活动净现金流量	1,693	100	-1,301	-1,588
企业自由现金流	87	-1,091	-1,051	-847

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	0.09	0.25	0.36	0.48
每股净资产 (元)	2.78	3.12	3.60	4.23
每股经营性现金流量	0.18	0.72	0.91	1.08
成长性指标				
营业收入增长率	-13.2%	40.2%	24.8%	21.6%
净利润增长率	-43.9%	195.5%	39.5%	35.5%
盈利能力指标				
毛利率	16.7%	16.1%	16.0%	15.9%
净利润率	3.3%	7.0%	7.8%	8.7%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	74.55	52.00	42.00	35.00
存货周转率 (次)	204.22	150.00	110.00	80.00
偿债能力指标				
资产负债率	52.6%	52.0%	48.7%	44.4%
流动比率	1.11	1.25	1.27	1.31
速动比率	0.60	0.70	0.75	0.82
费用率指标				
销售费用率	0.4%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用率	4.4%	3.3%	3.0%	2.7%
财务费用率	4.1%	1.8%	1.7%	1.3%
分红指标				
分红比例	33.3%	11.8%	9.8%	8.3%
股息收益率	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%
估值指标				
P/E (倍)	81.06	33.35	23.91	17.65
P/B (倍)	2.51	2.72	2.36	2.01
P/S (倍)	3.26	2.33	1.86	1.53
净资产收益率	3.1%	8.2%	9.9%	11.4%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王小勇：重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券、新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验，2007年以来具有13年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

岳挺：美国宾夕法尼亚大学 PhD，清华大学能源与动力工程本科，CFA 持证人，现任东北证券电力环保组组长。曾任工业和信息化部中国电子信息产业发展研究院研究员。具有法律职业资格，享受深圳市海外高层次人才（孔雀计划）奖励补贴。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准 -5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn