

有色金属

2021年03月02日

格林美 (002340)

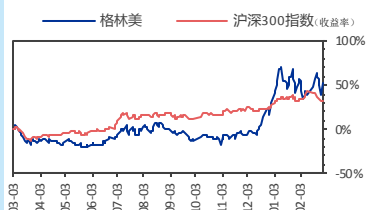
——三元前驱体优质产能释放，多渠道保障资源供应

报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)

市场数据：	2021年03月01日
收盘价(元)	8.26
一年内最高/最低(元)	10.07/4.3
市净率	3.0
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	39332
上证指数/深证成指	3551.40/14857.34

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2020年09月30日
每股净资产(元)	2.72
资产负债率%	55.01
总股本/流通A股(百万)	4784/4762
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究
证券分析师

 张雷 A0230519100003
zhanqlei@swsresearch.com

研究支持

 陈明雨 A0230120040001
chenmy@swsresearch.com
黄华栋 A0230120050002
huanghd@swsresearch.com

联系人

 黄华栋
(8621)23297818×转
huanghd@swsresearch.com

事件：

2020年，公司预计实现营业总收入124.66亿元，同比下降13.15%；实现归母净利润4.03亿元，同比下降45.22%。2021年第一季度，公司预计实现归母净利润2.42-2.97亿元，同比增长120-170%。

投资要点：

- **订单饱满叠加产能释放，2021Q1 归母净利润预计大幅增长。**2020年，公司预计实现营业总收入124.66亿元，同比下降13.15%；实现归母净利润4.03亿元，同比下降45.22%。公司业绩下滑主要由于公司70%的核心产能居于湖北，受到长期生产停顿、交通封路停运、人员来往不畅通等影响。2021年第一季度，公司预计实现归母净利润2.42-2.97亿元，同比增长120-170%，业绩大幅增长主要受益于三元前驱体和四氧化三钴的全年订单饱满，同时公司产能释放，销量大幅增长。
- **大力拓展电池回收及三元前驱体业务，成功募投有望进一步提升产能。**2020年，公司子公司无锡格林美与无锡空港经开区管委会签署协议，将投资5.28亿元建设高值化循环利用10万辆/年新能源汽车、10万套/年动力电池包项目并打造研究中心，预计22年9月可投产。这将有助于公司利用无锡地处长三角中心的地理优势，形成公司覆盖东西南北中的回收体系。此外，公司成功增发股票募资24.25亿元，用于绿色拆解循环再造车用动力电池包项目及三元材料/前驱体的生产项目，项目的顺利实施将提高公司三元前驱体及材料的产能，提升公司的盈利能力和竞争力。
- **提升印尼项目持股比例，高镍竞争力有望提升。**公司下属公司荆门格林美与宁波邦普时代、香港邦普、永青科技、新展国际、IMP签署了备忘录，约定同意荆门格林美及其关联方直接及间接持有青美邦公司股份比例由36%提升至72%。本备忘录的签订，有助于公司扩大镍资源的获取数量与战略掌控能力，为公司建设全球竞争力的高镍三元前驱体材料制造体系提供战略镍资源保障，促进公司未来在全球三元材料市场领域的竞争地位提升。
- **下调盈利预测，维持“买入”评级：**公司是三元正极前驱体龙头，受益三元高镍化进程。根据公司2020年业绩快报指引，我们下调公司2020年盈利预测，预计公司2020年实现归母净利润4.03亿元（下调前为5.79亿元），维持公司2021-2022年盈利预测，预计公司2021-2022年归母净利润分别为10.65、14.11亿元。2020-2022年对应EPS分别为0.08、0.22、0.30元/股，当前股价对应PE分别为103倍、38倍和28倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**动力电池需求不及预期；公司产能释放不及预期

财务数据及盈利预测

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	14,354	8,644	12,466	17,267	21,301
同比增长率(%)	3.4	-12.1	-13.2	38.5	23.4
归母净利润(百万元)	735	326	403	1,065	1,411
同比增长率(%)	0.7	-46.1	-45.2	164.2	32.5
每股收益(元/股)	0.18	0.07	0.08	0.22	0.30
毛利率(%)	18.1	16.9	19.0	19.6	19.9
ROE(%)	7.0	2.5	3.0	7.4	8.9
市盈率	54		103	38	28

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	13,878	14,354	12,466	17,267	21,301
其中: 营业收入	13,878	14,354	12,466	17,267	21,301
减: 营业成本	11,220	11,757	10,095	13,891	17,067
减: 税金及附加	88	78	62	86	115
主营业务利润	2,571	2,519	2,309	3,290	4,119
减: 销售费用	79	108	150	173	219
减: 管理费用	445	511	598	777	963
减: 研发费用	421	464	436	585	746
减: 财务费用	619	639	661	497	517
经营性利润	1,007	797	464	1,258	1,674
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	-11	-20	-20	-20
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-237	-65	-40	-40	-40
加: 投资收益及其他	137	137	68	68	67
营业利润	907	859	471	1,265	1,681
加: 营业外净收入	0	8	8	8	8
利润总额	907	867	479	1,273	1,689
减: 所得税	128	117	68	187	249
净利润	779	749	411	1,087	1,440
少数股东损益	48	14	8	22	29
归属于母公司所有者的净利润	730	735	403	1,065	1,411
全面摊薄总股本	4,151	4,150	4,784	4,784	4,784
每股收益 (元)	0.19	0.18	0.08	0.22	0.30

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。