

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0311号

格林美股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及发行的“23 格林 G1”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“23 格林 G1”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月20日至2025年6月19日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年6月20日

格林美股份有限公司主体
及“23格林G1”2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2024/6/20	AA+/稳定	葛新景	汪欢

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
23 格林 G1	AA+	AA+	企业规模	营业收入	20.00	16.98
				市场地位	竞争优势	20.00
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			盈利能力	EBITDA/收入	8.00	6.50
				总资产收益率	7.00	4.52
主体概况			债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	7.49
				经营性净现金流/流动负债	7.00	4.10
				EBITDA/利息支出	9.00	5.37
				全部债务/EBITDA	9.00	6.10
			调整因素	无		
			个体信用状况	aa+		
			外部支持	无		
			评级模型结果	AA+		

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

跟踪期内，公司形成了“城市矿山开采+新能源材料制造”双轨驱动业务的产业体系，技术和规模优势明显，综合实力仍很强；公司主要产品产能和产量继续扩大，出货量仍居市场前列；公司印尼青美邦镍资源项目一期达产率超30%，有利于保障公司三元前驱体材料的核心竞争力；公司庞大的废旧商品回收网络体系有利于公司深度参与国家新一轮以旧换新战略，预计未来公司城市矿山开采业务收入将实现增长。另一方面，受行业竞争加剧等因素影响，公司主要产品价格和毛利率有所下降，同时资产减值损失规模增加较多对公司利润形成侵蚀；公司有息债务规模保持增长，在建项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定；维持“23格林G1”的信用等级为AA+。

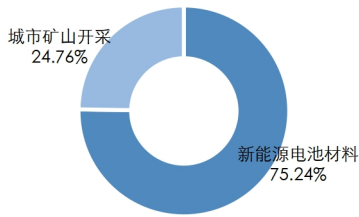
同业比较

项目	格林美	中伟新材料股份有限公司	厦门钨业股份有限公司	浙江华友钴业股份有限公司
资产总额 (亿元)	526.32	621.86	392.73	1255.20
营业总收入 (亿元)	305.29	342.73	393.98	663.04
毛利率 (%)	12.24	13.94	16.52	14.11
利润总额 (亿元)	13.61	23.80	29.17	47.74
资产负债率 (%)	58.76	55.10	51.44	64.36
经营现金流流动负债比 (%)	9.75	26.61	39.32	7.13

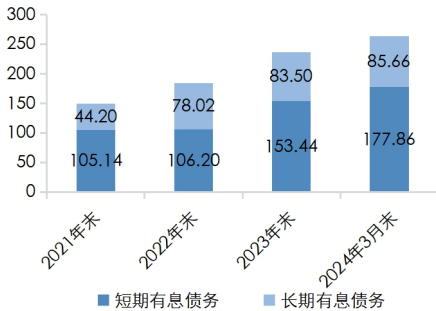
注：以上企业最新主体信用等级均为AA+/稳定，数据来自各企业公开披露的2023年数据，东方金诚整理

主要指标及依据

2023年营业收入构成情况



近年来债务构成情况 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额(亿元)	343.82	441.30	526.32	565.07
所有者权益(亿元)	158.09	208.71	217.03	221.79
全部债务(亿元)	149.34	184.22	236.95	263.52
营业总收入(亿元)	193.01	293.92	305.29	83.54
利润总额(亿元)	11.53	15.47	13.61	5.57
经营性净现金流(亿元)	7.42	-0.17	21.64	3.56
营业利润率(%)	16.76	14.22	11.91	13.03
资产负债率(%)	54.02	52.70	58.76	60.75
流动比率(%)	122.36	146.08	110.68	97.95
全部债务/EBITDA(倍)	5.39	5.45	6.83	-
EBITDA利息倍数(倍)	3.90	4.20	3.79	-

注:表中数据来源于公司2021年~2023年的审计报告及2024年1~3月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司形成了“城市矿山开采+新能源材料制造”双轨驱动业务的产业体系,具备完整的循环产业链,跟踪期内,公司持续重视研发投入,技术优势和规模优势明显,综合实力仍很强;
- 三元前驱体仍是公司新能源电池材料业务的核心产品,2023年公司主要产品产能和产量继续扩大,出货量仍居市场前列,其中核心三元前驱体8系、9系超高镍产品销售占出货总量的76%;
- 2023年公司印尼青美邦镍资源项目一期产线全线开通,标志着公司自主设计、自主建设的低品位红土镍矿湿法冶金产线一期(3万吨金属镍/年)全线达产,项目达产率超30%,有利于保障公司三元前驱体材料的核心竞争力;
- 公司城市矿山开采业务以新能源回收、电子废弃物回收及钴钨资源回收等为主,公司庞大的废旧商品回收网络体系有利于公司深度参与国家新一轮以旧换新战略,预计未来公司城市矿山开采业务收入将实现增长。

关注

- 跟踪期内,受中国新能源行业产业链去库存,市场竞争加剧及产品价格下降等因素影响,公司主要产品价格和毛利率有所下降,同时资产减值损失规模增加较多对公司利润形成侵蚀;
- 公司有息债务规模保持增长,其中短期有息债务占比较大,存在一定集中偿付压力;
- 公司在建项目投资金额较大,其中位于印尼的镍资源项目总投资额超过90亿元,面临较大的资本支出压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。预计受益于新能源汽车产业快速发展和国家新一轮以旧换新战略实施,公司凭借技术、工艺及规模优势,仍将保持较高的市场份额,维持很强的市场竞争力。

评级方法及模型

《工商企业(通用)信用评级方法及模型》(RTFC006202403)

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	-	2023/10/12	葛新景、汪欢	《工商企业(通用)信用评级方法及模型》 (RTFC027202208)	-

- 23 格林 G1/AA+ 2023/10/25 葛新景、汪欢 《工商企业（通用）信用评级方法及模型》
(RTFC027202208) [阅读原文](#)

注：自 2023 年 10 月 12 日首次评级以来，公司主体信用等级未发生变化。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
23 格林 G1	2023/10/25	3.00	2023/11/23~2026/11/23	-	-

跟踪评级原因

根据相关监管要求及格林美股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行绿色公司债券（第一期）（以下简称“23 格林 G1”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

格林美股份有限公司（以下简称“格林美”或“公司”）主营新能源电池材料与城市矿山开采业务，深圳市汇丰源投资有限公司（以下简称“汇丰源投资”）为公司控股股东，许开华、王敏夫妇为公司实际控制人。

跟踪期内，公司积极实施股份回购，并且公司实控人许开华先生、王敏女士积极实施增持计划，王敏女士的直接持股比例由 0.1647% 上升为 0.2606%，截至 2024 年 3 月末，公司总股本为 51.36 亿股，第一大股东汇丰源投资持有公司 8.4283% 的股权¹；公司实际控制人许开华、王敏夫妇通过直接和间接合计持有公司 8.8816% 的股权（详见附件一）。

公司主要从事城市矿山开采与新能源电池材料，形成了“城市矿山开采+新能源材料制造”双轨驱动业务的产业体系。在新能源领域，公司制造动力电池用三元前驱体、三元正极材料与 3C 数码电池用四氧化三钴材料；在城市矿山开采领域，公司回收处理废旧动力电池、电子废弃物、报废汽车、废塑料与镍钴锂钨战略资源，主要再制造镍钴锂钨、金银铂钯稀缺资源、超细钴镍钨粉末材料与改性塑料。2023 年，公司入围“中国民营企业 500 强”（484 位），蝉联“中国制造业企业 500 强”（371 位）与“中国制造业民营企业 500 强”（315 位），入围 2022 福布斯中国可持续发展工业企业 TOP50、2022 胡润中国民营企业可持续发展百强榜（位列第 7 位）。2023 年 7 月，公司正式加入联合国全球契约组织（UNGC）。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 565.07 亿元，所有者权益 221.79 亿元，资产负债率 60.75%。2023 年和 2024 年 1~3 月，公司实现营业总收入分别为 305.29 亿元和 83.54 亿元，利润总额分别为 13.61 亿元和 5.57 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

“23 格林 G1”发行规模为 3 亿元，票面利率 4.00%，起息日为 2023 年 11 月 23 日，期限 3 年，按年付息，到期一次还本。截至 2024 年 3 月末，“23 格林 G1”募集资金已使用金额为 1.45 亿元，未使用金额为 1.55 亿元，已使用募集资金按照约定偿还公司绿色项目贷款本金。

跟踪期内，“23 格林 G1”尚未到利息偿付日。

¹ 截至报告出具日，控股股东汇丰源投资质押股份数量为 7490 万股，占其持股的比例为 17.30%。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

行业分析

公司主营新能源电池材料与城市矿山开采业务，归属新能源材料业务行业和废弃资源综合利用行业。

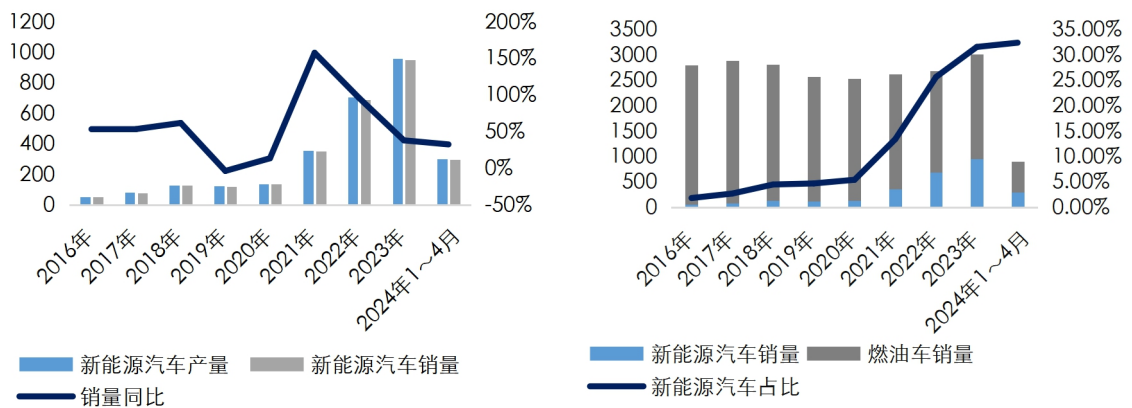
新能源材料业务行业

1、动力新能源材料业务行业

动力电池为新能源汽车的核心部件，未来新能源汽车行业的良好发展前景为动力电池及材料市场发展提供了有力支撑

动力电池作为新能源汽车的核心部件，其需求量随着新能源汽车的发展而逐年增加。据 Marklines 数据，2023 年 12 月全球新能源车渗透率达到 20.15%，同比增长 2.1%；2023 年 1-12 月全年平均渗透率为 16.04%，同比增长 2.73%。根据中国汽车工业协会数据，2023 年，我国新能源汽车产量达 958.7 万辆，同比增长 35.8%，市场渗透率达 31.6%。

图表 1 近年我国新能源汽车销量及渗透率变化情况（单位：万辆、%）



资料来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

根据国务院 2020 年印发的《新能源汽车产业发展规划（2021~2035 年）》，到 2025 年，新能源汽车新车销售量将达到汽车新车销售总量的 20%左右，到 2035 年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流。2023 年 6 月，财政部、税务总局、工业和信息化部联合发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》，降低消费者购车成本，支持车企转型减负，有利于新能源车均衡发展。美国《通胀削减法案》（IRA）明确未来 10 年新能源汽车财税激励计划，旨在促进美国构建完整、独立的新能源汽车产业链。欧盟先后出台《碳关税法案》（CBAM）、《新电池法案》与《关键原材料法案》（CRMA）等法案，以确保对绿色转型、低碳发展、数字工业和国防部门至关重要的原材料的可持续供应。各类政策的出台，为全球新能源汽车的未来发展提供了制度保障。未来新能源汽车行业的良好发展前景为动力电池及材料市场发展提供了有力支撑。

三元正极材料技术不断进步，高镍化和单晶化趋势显著，随着锂价下跌以及欧美新能源的快速发展，预计未来全球三元锂电池市场在汽车市场占有率将逐步恢复

受益于新能源汽车产业的快速发展，近年动力电池及材料市场需求保持较快增长。根据 SMM 锂电数据显示，三元正极材料在 2023 年产业链去库存的大环境下，尽管面临着磷酸铁锂在动力市场的份额争夺，但材料技术升级步伐并未停下，高镍化和单晶化趋势显著，其中，三元 8 系及以上材料占比超过 46%，中镍三元材料 5 系占比 30%，6 系占比 23%。

未来，动力电池正极材料的技术发展大体围绕两条升级路径：一、高能量路线，主要包括中镍高电压、高镍和富锂锰等材料体系；二、性价比路线，主要包含钠电、磷酸铁锂与磷酸锰

铁锂等材料体系。磷酸锰铁锂凭借着较高能量密度、更优的低温性能，将有部分替代磷酸铁锂的趋势。

随着锂价下跌以及欧美新能源的快速发展，全球三元锂电池市场在汽车市场占有率将逐步恢复，至 2030 年，全球三元锂电池在新能源汽车市场占有率将超过磷酸铁锂电池。一方面，中国市场的增程车销量快速增长，拉动三元锂电市场占有率上升；另一方面，由于磷酸铁锂电池的可回收性差、低温性能与里程焦虑以及充电站短缺等多种因素，欧美新能源汽车优先导入三元锂电池，当前，三元锂电池在欧美新能源汽车市场占有率超过 90%，至 2030 年，三元锂电池在欧美新能源汽车市场的占有率将稳定在 70%以上。

2023 年，全球新能源行业竞争加剧，开工率低下，产品价格下降，预计未来拥有资源优势、核心技术与成本优势的企业将在竞争中处于优势地位

2023 年，全球新能源行业竞争加剧，从电池端到上游材料、组件全产业链，开工率平均为 50%左右。其中，三元前驱体的产能利用率为 44%，正极材料的产能利用率仅为 40%，动力电池的产能利用率为 42%。同时，2023 年来锂电池三元正极材料及其原材料价格均出现了下行。预计未来拥有资源优势、核心技术与成本优势的企业将在竞争中处于优势地位。

从竞争格局看，全球三元前驱体生产企业主要集中在我国，且行业集中度呈逐年上升趋势，其中中伟新材料股份有限公司（以下简称“中伟股份”）、格林美和浙江华友钴业股份有限公司（以下简称“华友钴业”）产量仍占比排名全球前三位。

2022 年 8 月，美国签署 IRA 法案，并于 2023 年 1 月 1 日开始实施；2023 年 3 月，欧盟委员会发布 CRMA 法案。其中，IRA 法案要求消费者所购买的电动汽车中须有一定比例的电池材料和关键矿产来自美国或与美国签订自由贸易协定（FTA）的国家，才有资格获得税收抵免，但中国并不在此之列；CRMA 法案则提出到 2030 年，在任何加工阶段，来自单一第三方国家的战略原材料年消费量不应超过欧盟的 65%，但欧盟当下尤其依赖来自中国的关键原材料。这一系列政策的颁布，在保障政策制定国本土权益的同时，对中国新能源整车、电池出口以及车企本土化建厂等提出更多要求和严峻挑战。

2、3C 新能源材料行业

2023 年全球 3C 数码类终端产品销量疲软导致钴酸锂前驱体材料四氧化三钴需求下滑，预计 2024 年呈现温和回升态势，有助于四氧化三钴产量实现恢复增长

四氧化三钴为钴酸锂前驱体材料，最终用于制造钴酸锂电池。钴酸锂是最早商用化的锂电正极材料，具有能量密度高、放电电压高、填充性好和循环寿命长等优点，被广泛应用于手机（含功能手机和智能手机）、便携式电脑（含笔记本电脑和平板电脑）以及近年来新兴的各类智能硬件产品（含可穿戴设备、无人机、电子烟、智能家居、智能交通和智能医疗等）等 3C 电池领域。

2023 年全球手机等 3C 数码类终端产品销量仍旧疲软，钴酸锂需求下降导致其前驱体材料四氧化三钴需求疲软状况持续。IDC 数据显示，2023 年全球智能手机销量约为 11.67 亿，同比下滑 3.2%。2023 年笔记本电脑市场需求持续疲软，根据 TrendForce 集邦咨询统计数据显示全年出货量仅 1.66 亿台，下降 10.8%。此外，笔记本电脑国际头部客户出现了供应链向东南亚外移的趋势，国内需求存在进一步下滑的风险。预计 2024 年，随着行业库存逐渐降低，以及在

技术创新的推动下，消费电子市场需求有望逐渐好转，呈现温和回升态势。三氧化钨作为生产钨酸锂的重要原料，预计 2024 年三氧化钨产量将同步回升。

废弃资源综合利用行业

动力电池回收利用对解决环境污染和保障战略资源供给具有重要意义，随着新能源汽车动力电池即将进入到报废高峰期，动力电池回收市场发展空间很大

动力电池回收利用是全球关注热点，对于推动新能源汽车产业持续健康发展、保护生态环境与社会安全、保障战略资源供给具有重要意义。

动力电池的回收既是解决环境污染，也是解决战略资源问题。一方面，由于动力电池含有镍、钴、锰、铜、磷、电解液等大量的重金属与有机污染物，如果不进行有效回收，将造成新能源从“绿色”到“黑色”，只有有效回收动力电池，才能推进新能源商用化从“绿色”到“绿色”；另一方面，动力电池中含有大量的镍、钴、锂、锰等稀缺资源，是一座镍、钴、锂、锰的城市矿山。

随着新能源汽车的快速发展对钴镍锂资源的大量使用，钴镍锂资源开采量无法满足新能源商用化对钴镍锂的增长需要，导致全球范围钴镍锂资源短缺。据 USGS（美国地质勘探局）的统计数据显示，中国钴资源储量仅为世界的 1.13%，中国镍资源储量仅为世界的 3.0%，中国的锂矿资源储量仅占全球的 7.1%，但是，中国对钴、锂、镍的使用数量均超过世界使用数量的 50% 以上。因此，镍、钴、锂资源的回收成为化解中国新能源对钴、镍、锂资源战略需要的有效途径。随着新能源汽车动力电池即将进入到报废高峰期，动力电池回收市场发展空间很大。

随着中国新一轮设备更新与以旧换新政策的实施，汽车、家电等耐用消费品以旧换新将推动废弃资源综合利用行业市场需求的快速增长

2024 年 3 月 13 日，国务院正式发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，将拉动报废汽车、白色家电、动力电池、大型设备的集中报废，形成万亿级的城市矿山开采市场。

2024 年 4 月 12 日，商务部等 14 部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》，将拉动报废汽车、白色家电、动力电池、大型设备的集中报废，形成万亿级的城市矿山开采市场。

据公安部统计，截至 2023 年底，全国机动车保有量达 4.35 亿辆，其中汽车保有量 3.36 亿辆，占机动车总量的 77.24%；新能源汽车保有量达 2041 万辆，占汽车总量的 6.07%。随着新能源汽车的快速切换，中国迎来汽车报废的爆发期，预计从 2030 年，每年汽车报废数量将达到 5000 万辆以上。

中国是全球消费电子和家用电器的重要制造基地及出口国，产量与销量在全球占比超过 50% 的份额，我国家电的行业规模达到 5 万亿元，产业链体量巨大。2023 年，冰箱、洗衣机、空调等主要品类家电保有量超过 30 亿台。按照 10-15 年报废期即每年 6%-10% 的报废率计算，未来 5 年年报废数量将在 2 亿-3 亿台。2009 年至 2012 年全球金融危机期间，国家实施了家电“以旧换新”，经过约 10 年的自然产品寿命和更新周期，2024 年至 2028 年预计会形成集中的换新周期。预计未来 5 年，每年换代更新与报废的白色家电将达到 3 亿台以上。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司收入和利润仍主要来自新能源电池材料与城市矿山开采业务，2023 年公司营业收入保持增长，毛利润和毛利率有所下滑

公司主营业务为新能源电池材料与城市矿山开采，其中新能源电池材料产品主要包括三元前驱体、四氧化三钴、正极材料和镍产品等，城市矿山开采业务主要包括新能源回收（报废动力电池和报废汽车）、电子废弃物回收、钨资源回收、钴回收等。

2023 年，公司实现营业收入 305.29 亿元，同比增长 3.87%，其中新能源电池材料业务营业收入同比增长 5.38%，仍是公司最主要的收入来源。具体来看，三元前驱体收入保持增长，四氧化三钴收入因子公司失火停产整顿大幅减少，同时，2023 年公司印尼青美邦镍资源项目一期工程完工并实现达产超产，当年新增镍资源产品收入 20 亿元。同期，城市矿山开采业务营业收入与上年度基本持平。

从毛利润和毛利率来看，2023 年公司毛利润和毛利率均同比下滑。其中，受中国新能源行业产业链去库存，市场竞争加剧、产品价格下降及子公司格林美（江苏）突发火灾等因素影响，公司新能源电池材料业务毛利率同比下滑 1.40%，城市矿山开采业务毛利率同比下降 5.32%。

2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 83.54 亿元，同比增长 36.31%；毛利润 11.10 亿元，综合毛利率为 13.29%，较上年同期均有所提升。

图表 2：公司营业收入、毛利润及毛利率情况²（单位：亿元、%）

业务	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
新能源电池材料	137.30	71.13	217.97	74.16	229.69	75.23
其中：三元前驱体	94.24	48.83	161.47	54.94	175.82	57.59
四氧化三钴	29.52	15.29	40.04	13.62	16.28	5.33
正极材料	13.54	7.01	16.47	5.60	17.56	5.75
镍资源	-	-	-	-	20.02	6.56
城市矿山开采业务	55.71	28.87	75.95	25.84	75.60	24.77
合计	193.01	100.00	293.92	100.00	305.29	100.00
业务	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
新能源电池材料	25.70	18.72	35.47	16.27	34.16	14.87
其中：三元前驱体	19.33	20.52	29.15	18.05	25.69	14.61
四氧化三钴	5.09	17.25	4.83	12.06	0.64	3.94
正极材料	1.27	9.38	1.49	9.03	1.25	7.11
镍资源	-	-	-	-	6.58	32.85
城市矿山开采业务	7.55	13.55	7.26	9.56	3.21	4.24
合计	33.24	17.22	42.73	14.54	37.36	12.24

资料来源：公司提供，东方金诚整理

² 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差，下同。

公司形成了“城市矿山开采+新能源材料制造”双轨驱动业务的产业体系，具备完整的循环产业链，跟踪期内，公司持续重视研发投入，取得一系列重大创新成果、核心专利与技术标准，技术优势和规模优势明显，综合实力仍很强

经过多年发展，公司形成了“城市矿山开采+新能源材料制造”双轨驱动业务的产业体系，构建了“废旧电池回收—原料再制造—材料再制造—电池组再制造—再使用—梯级利用”的新能源全生命周期价值链、“钨资源报废回收—资源再生—材料再制造—产品再制造—产品再使用”钨资源循环再生价值链、“电子废弃物回收拆解—废塑料再生—稀贵金属再生”电子废弃物循环再生价值链等。

公司拥有国家电子废弃物循环利用工程技术研究中心、国家能源金属资源与新材料重点实验室、国家企业技术中心 3 个国家级创新平台，是国家技术创新示范企业、国家知识产权示范企业。公司持续重视研发投入，2023 年公司研发投入金额为 14.46 亿元，研发投入占当期归属于上市公司股东的净利润比例为 154.79%，占当期销售收入的比例为 4.74%。

2023 年，公司创新体系取得一系列重大创新成果、核心专利与技术标准，获得多项国家与各级政府荣誉。2023 年，公司突破多个行业关键难点技术；公司获批国家与省级以上项目 27 项，累计获得创新经费 1.5 亿元，保持稳定增长；公司获批国家能源金属资源与新材料重点实验室、国家级企业技术中心泰兴分中心、“退役动力电池高值化利用湖北省重点实验室”等国家与省级重大创新平台。公司新增主导/参与标准 69 项，截至 2023 年末，公司累计牵头/参与 475 标准，同比增长 17.00%，已发布标准 346 项。公司成功获批格林美（荆门）和格林循环 2 个国家循环经济标准化试点和 2 个省级标准化试点。2023 年公司新增专利申请 814 件，截至 2023 年末，公司累计在全球申请专利 3767 件，同比增长 27.57%，累计在全球授权且有效专利 1755 件，其中，新增国外专利和 PCT 专利 189 件，国外授权专利 24 件，覆盖美国、日本、韩国、英国、德国、法国、意大利、瑞士、比利时、瑞典等 10 个国家。

公司在江苏、广东、湖北、江西、湖南、河南、天津、山西、福建、内蒙古等 11 省市以及在韩国、印尼、南非等地建设了 19 个废物循环处理工厂与新能源材料制造工厂，年回收处理退役动力电池与电子废弃物占中国总量的 10%以上，年回收处理的报废汽车占中国报废总量的 6%以上，年回收的镍资源占中国原镍开采量的 20%以上，回收利用的钴资源超过中国原钴开采量的 350%以上，回收的钨资源占中国原钨开采量的 6%以上。

公司与 Apple、奔驰、三星、SKOn、CATL、BYD、ECOPRO、广汽、青山集团、嘉能可、托克、优美科、三菱、三井物产、阪和商社、中国五矿、东风汽车、中联重科等全球知名企业展开产品和供应链合作。动力电池用三元前驱体材料出货量居全球市场前列，占世界三元电池新能源汽车市场的 15%以上。公司超细钴粉占据世界硬质合金市场的 50%以上，3C 用四氧化三钴占全球智能手机市场的 20%。

新能源电池材料业务

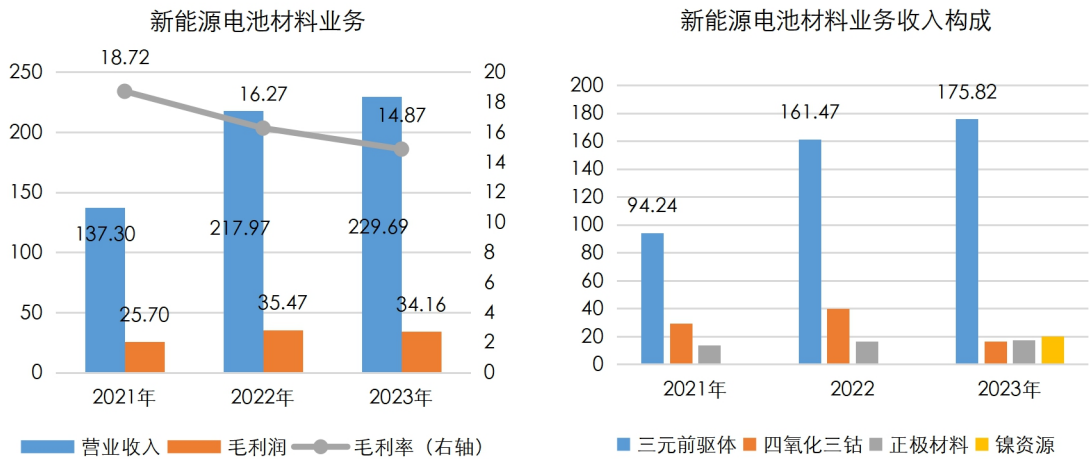
新能源电池材料业务仍为公司最主要的收入及利润来源，2023 年营业收入实现同比增长，但毛利率有所下滑，其中三元前驱体在新能源电池材料中的收入占比仍最大，同时 2023 年新增镍资源收入

公司新能源电池材料业务主要包括动力电池用三元前驱体、正极材料、3C 数码电池用四氧化三钴以及镍产品等。2023 年，公司新能源电池材料业务实现营业收入 229.69 亿元，同比增

长 5.38%，毛利率为 14.87%，同比有所下滑，毛利率下滑主要受行业竞争日益加剧以及子公司因失火停产整顿等因素影响。

新能源电池材料业务仍为公司最主要的收入及利润来源，2023 年公司营业收入的比重为 75.23%。具体来看，三元前驱体在新能源电池材料业务中的占比仍最大，2023 年三元前驱体收入同比增长 8.89%，占公司新能源电池材料业务收入的比重为 76.55%；四氧化三钴、正极材料的占比相对较小，其中四氧化三钴收入因子公司失火停产整顿同比下滑明显，正极材料收入同比实现增长；2023 年公司印尼青美邦镍资源项目一期工程成功完成并实现达产超产，新增镍资源收入 20 亿元，毛利率为 32.85%。

图表 3：公司新能源电池材料业务情况（单位：亿元、%）



项目	2021年	2022年	2023年
产能 (吨/年)	130000	230000	275000
产量 (吨)	115242.88	175120.31	218510.32
产能利用率 (%)	88.65	76.14	79.46
销量 (吨)	115654.00	175546.64	218221.40
产销率 (%)	100.36	100.24	99.87
平均销售价格 (万元/吨)	11.87	12.42	10.53
销售金额 (亿元)	137.30	217.97	229.69

资料来源：公司提供，东方金诚整理

三元前驱体仍是公司新能源电池材料业务的核心产品，2023 年公司产品产能继续扩大，产能利用率同比有所提高，印尼镍资源项目投产有利于保障公司三元前驱体材料的核心竞争力

动力电池用三元前驱体材料是公司新能源电池材料业务的核心产品，同时公司生产四氧化三钴和正极材料，2023 年新增金属镍产品。

公司业务采用“订单式生产为主”的生产模式。近年公司先后在江苏、广东、湖北、江西、湖南，河南、天津、山西、福建、内蒙古等 11 省市以及在韩国、印尼、南非等地建设了 19 个废物循环处理工厂与新能源材料制造工厂，产能逐年扩大。截至 2023 年末，公司新能源电池材料制造业务产能达到 27.5 万吨/年。受益于产能释放及下游需求较大，2023 年公司新能源电池材料产品产量保持了较快增长，同比增长 24.78%，产能利用率为 79.46%，同比小幅提升。

动力电池用三元前驱体材料是公司新能源电池材料业务的核心产品。公司三元前驱体产品

全面由 5 系、6 系产品向 8 系、9 系及 9 系以上高镍产品转型升级。高镍、单晶与核壳三元前驱体材料是动力电池三元材料的关键原料，公司是少数能够生产高镍 NCM³、NCA 两个系列产品的企业，并率先实现 9 系高镍、核壳高镍、高电压三元、四元高镍、无钴等新一代材料全系列量产。同时，公司率先在 ppb 级别上管控产品质量，在 8 系及 9 系的高镍产品中，90% 产品的磁性异物小于 1ppb。

2023 年上半年，公司印尼青美邦镍资源项目一期产线全线开通，日产量达到 90 吨金属镍以上，标志着自主设计、自主建设的低品位红土镍矿湿法冶金产线一期（3 万吨金属镍/年）全线达产。同时，2023 年公司全面启动印尼镍资源项目二期建设，并完成主体基础工程建设，进入设备安装阶段。经过优化设计，预计镍资源产能从规划总量 12.3 万吨提升到 15 万吨产能总量，有利于提高公司镍资源的全球地位，保障公司三元前驱体材料的核心竞争力。

2023 年公司主要产品销量保持增长，销售价格有所下降，出货量仍居市场前列，其中核心三元前驱体 8 系、9 系超高镍产品销售占出货总量的 76% 以上，印尼青美邦镍资源项目一期达产率超 30%

公司销售模式全部为自营。结算方面，对于出口产品公司主要采用信用证方式，对于国内销售产品，公司不同类别产品结算时间不同，针对不同信用等级客户给予一定的账期。

从销售区域来看，目前仍以国内销售为主，2023 年公司包括新能源材料业务和城市矿山开采业务全部营业收入中，国内、境外销售收入占比分别为 70.34% 和 29.66%。其中海外市场主要包括韩国、印尼、南非等。2023 年，公司提前在印尼与韩国布局三元前驱体产线，面向欧美市场，应对 IRA 法案下的 FEOC 细则，突围 IRA 法案封锁，以此维持公司核心产品在全球的市场竞争力。

2023 年，公司新能源电池材料产品销量为 21.82 万吨，同比增长 24.31%。公司产品销售价格主要采用成本加成法，产品售价受原材料价格影响很大。2023 年受动力电池主要原材料价格下行，公司电池原材料产品平均销售价格从去年的 12.42 万元/吨下降为 10.53 万元/吨。

动力电池用三元前驱体材料是公司新能源电池材料业务的核心产品。2023 年，公司三元前驱体材料全年出货量达到 18.03 万吨，同比增长 18.40%，居全球市场前二。其中，8 系、9 系超高镍（Ni90 及以上）前驱体等高端产品出货量 13.71 万吨，占出货总量的 76% 以上，居全球第一；三元前驱体材料出口近 10 万吨，同比增长 16.14%，占总出货数量的 55%。

2023 年，公司正极材料销售 10000 余吨，同比增长 18.89%。正极材料通过日本高端动力电池项目论证，打开三元正极全球市场化通道；9 系高镍产品获得突破，批量供应 4680 大圆柱电池市场。

受公司子公司格林美（江苏）失火影响，2023 年公司四氧化三钴产线一度停产整顿，仅实现销量 11000 余吨，同比减少 25.66%，占全球四氧化三钴供应量的 20% 以上，守住全球前三的市场地位。

2023 年，公司印尼青美邦镍资源项目一期工程成功完成调试爬坡、达产、稳产、超产四个阶段，全年出货 27050 吨金属，超产率 30% 以上，镍钴锰回收率达 95% 以上，标志全球首条由企业自主设计、自主运行的红土镍矿高压湿法冶金项目的完全成功。

公司新能源电池材料业务下游销售客户主要包括韩国 ECOPRO、宁德时代 CATL、厦门钨

³ NCM 是指三元锂正极材料中镍（Ni）、钴（Co）、锰（Mn）的英文缩写；NCA 是指三元锂正极材料中镍（Ni）、钴（Co）、铝（Al）的英文缩写。

业、三星、容百科技等大型电池制造商或电池材料制造企业。2023年公司前五大客户的销售金额为129.38亿元，占当年销售总额的比例为42.38%。公司前五大客户基本稳定，其中对韩国ECOPRO电池制造商的销售占比下降为20.43%，对宁德时代CATL的销售占比提高至11.35%。

图表 4：公司新能源电池材料产品前五大销售客户情况（单位：亿元、%）

年份	客户名称	销售产品	销售金额	占当年销售金额比例	是否关联方
2023	ECOPRO	三元前驱体、二元材料、氢氧化镍钴	62.36	20.43	否
	CATL	电池材料	34.65	11.35	否
	青山控股集团有限公司	电积镍	14.51	4.75	否
	GOLD MOUNTAINS (H.K.) INTERNATIONAL	氢氧化镍钴	10.95	3.59	否
	金澎（上海）供应链有限	氢氧化镍钴	6.91	2.26	否
	合计		129.38	42.38	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司采购原材料主要包括镍、钴等，以外购为主，跟踪期内主要原材料价格有所下降，2023年公司印尼青美邦镍资源项目一期投产及城市矿山业务的进一步发展有利于保障公司未来产能扩展对原材料的需求

公司新能源电池材料业务生产使用的原材料主要包括镍、钴等，2023年新能源电池材料业务成本中原材料占比在91.58%，较上年度变化不大。

公司原材料以外购为主，随着生产规模的扩大，公司原材料采购数量保持增长，其中原材料中钴原料、氢氧化钴和氯化钴的主要成分均为钴。钴、镍原材料采购价格根据市场价格确定，近年价格上涨较快；2023年来钴、镍市场价格出现了下跌，公司采购均价也相应下降。2023年上半年公司印尼青美邦镍资源项目一期产线达产，有利于保障公司产能扩展对镍资源的需求。同时，公司城市矿山业务可为公司提供部分原材料供应，但由于公司原材料需求量较大，目前还未能满足对原材料的需求。

图表 5：公司新能源电池材料业务前五大供应商情况（单位：亿元、%）

年份	客户名称	采购原材料产品	采购金额	占当年采购金额比例	是否关联方
2023年	Glencore International AG	钴原料	21.98	7.92	否
	厦门象屿股份有限公司	钴、镍原料	11.16	4.02	否
	TRAFIGURA GROUP	钴、镍原料	10.32	3.72	否
	中冶瑞木新能源科技有限公司	钴、镍原料	9.29	3.35	否
	上海然雨联贸易有限公司	钴、铜原料	7.82	2.82	否
合计		60.57	21.83		

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司采购上游供应商主要包括 Glencore International AG（瑞士嘉能可国际公司）、厦门象屿股份有限公司、中冶瑞木新能源科技有限公司、TRAFIGURA GROUP 等。2023年公司前五大供应商原材料采购金额占比为21.83%。

城市矿山开采业务

公司城市矿山开采业务以新能源回收、电子废弃物回收及钴钨资源回收等为主，2023年实现营业收入与去年基本持平，毛利率下降较多，公司庞大的废旧商品回收网络体系有利于促进公司深度参与国家新一轮以旧换新战略，预计未来公司城市矿山开采业务收入将实现增长

公司城市矿山开采业务以新能源回收（报废动力电池和报废汽车）、电子废弃物回收、钴钨资源回收为主，环境服务（含固体废物处置、污水治理、江河治理等）、贸易及其他业务等规模较小。

2023年，公司城市矿山开采业务实现营业收入75.60亿元，与上年度收入基本持平，占公司营业收入的比例为24.77%，其中动力电池综合利用、贸易及其他业务收入同比增幅明显，电子废弃物综合利用和报废汽车综合利用收入同比下降较多，同时2023年新增镍板收入4.00亿元；毛利润为3.21亿元，毛利率为4.24%，毛利率同比下降较多主要由于产品价格下降以及低毛利率水平的贸易业务收入及占比增加所致。

图表6：公司城市矿山开采业务收入、毛利润和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2021年			2022年			2023年		
	收入	毛利润	毛利率	收入	毛利润	毛利率	收入	毛利润	毛利率
钴回收业务 (钴粉、钴片等)	17.29	2.80	16.18	18.36	2.06	11.23	16.28	1.09	6.70
钨资源回收利用业务 (APT、碳化钨粉等)	7.10	1.00	14.12	9.19	1.13	12.31	10.13	0.69	6.83
电子废弃物综合利用	17.21	2.78	16.13	21.31	2.71	12.73	10.27	0.48	4.68
镍板	-	-	-	-	-	-	4.00	0.20	4.97
新能源回收利用	7.64	0.75	9.78	12.06	1.21	10.02	15.01	0.57	3.77
其中：动力电池综合利用	1.51	0.30	20.09	6.22	1.00	16.02	11.31	1.18	10.43
报废汽车综合利用	6.14	0.45	7.25	5.84	0.21	3.64	3.70	-0.61	-16.60
环境服务	0.78	0.16	20.25	0.67	0.10	15.39	0.66	0.07	10.04
贸易及其他	5.69	0.07	1.17	14.35	0.04	0.29	19.24	0.11	0.57
合计	55.71	7.55	13.55	75.95	7.26	9.56	75.60	3.21	4.24

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年，动力电池回收拆解的动力电池达到27454吨（3.05GWh），同比增长57.49%，占中国退役动力电池总量的10%以上；碳酸锂回收产能扩容达到10000吨/年，锂回收率超过95%；公司与广汽集团、东风乘用车等签署了新能源全生命周期价值链的战略合作协议，并打通了与比亚迪等核心电池厂的锂镍钴定向循环通道。动力电池回收业务在全行业盈利能力下滑与挑战严峻的情况下，实现了盈利。2023年公司动力电池综合利用实现收入11.31亿元，同比增长81.83%。

2023年，公司回收使用的镍资源达到2万吨以上，同比增长30%以上，占中国原镍开采数量的20%以上；公司回收使用的钴资源达到8,000吨以上，同比增长6.67%，占中国原生钴开采数量的350%以上；回收使用的钨回收总量达到4680吨，同比增长9.07%，占中国原钨开采量的6%；公司超细钴粉销售5505吨，同比增长32.55%，占据全球市场50%以上，连续11年占据全球市场第一。

公司是中国开采城市矿山的先行者与全球开采城市矿山的领导者。经过 20 余年的发展，公司建成了中国领先的多层次、跨区域的废旧商品回收、物流与绿色处置体系，拥有领先的无害化处置与资源化利用技术，在中国废物回收领域拥有较高的品牌知名高度。公司在湖北、湖南、广东、江西、河南、天津、江苏、浙江、山西、内蒙古、福建等 11 个省市布局了 16 个以电子废弃物、报废汽车、退役动力电池为主体的绿色回收与废物循环处理基地，包括 7 个电子废弃物绿色处理中心、6 个退役动力电池回收处理中心、7 个报废汽车回收处理中心，覆盖中国 40% 以上国土面积。公司庞大的废旧商品回收网络体系将有利于促进公司深度参与国家新一轮以旧换新战略，预计未来公司城市矿山开采业务收入将实现增长。

未来发展

随着在建项目完工并投入运营，公司产能有望进一步扩大，但未来仍有可能存在行业竞争和供需矛盾加剧风险，同时在建项目投资金额较大，其中位于印尼的镍资源项目总投资额超过 90 亿元，面临较大的资本支出压力

截至 2023 年末，公司主要在建项目包括青美邦印尼红土镍矿化学品二期工程 2 万吨镍/年、印尼红土镍矿冶炼生产新能源用镍原料（镍中间品）（2.0 万吨镍/年）项目、红土镍矿湿法冶炼年产 2.0 万金属吨新能源用镍原料项目（镍中间品）、新能源材料循环经济低碳产业示范园、5 万吨动力三元材料前驱体原料及 2 万吨三元正极材料等，预计总投资金额为 126.56 亿元，已投资金额为 37.57 亿元，资金来源主要为贷款和自有资金。

随着在建项目的完工投入运营，公司产能将进一步增大，同时东方金诚关注到，尽管未来新能源汽车行业仍将保持较快增长，但 2023 年以来出现增速放缓的趋势，未来仍有可能存在行业竞争和供需矛盾加剧风险。另外，公司在建项目投资金额较大，其中位于印尼的镍资源项目总投资额超过 90 亿元，资金来源主要为贷款和自筹。未来公司在建项目投资金额较大，面临较大的资本支出压力。

图表 7：截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	所在地	总投资金额	资金来源	工程进度	已投资金额	工程累计投入占预算比例
青美邦印尼红土镍矿化学品 5 万吨镍/年项目（二期工程 2 万吨镍/年）	印尼	27.02	贷款、自筹资金	50%	8.90	32.93%
印尼红土镍矿冶炼生产新能源用镍原料（镍中间品）（2.0 万吨镍/年）项目	印尼	28.33	贷款、自筹资金	30%	2.20	7.75%
红土镍矿湿法冶炼年产 2.0 万金属吨新能源用镍原料项目（镍中间品）	印尼	35.41	贷款、自筹资金	10%	0.48	1.36%
新能源材料循环经济低碳产业示范园	荆门	25.80	贷款、自筹资金	60%	22.37	86.69%
5 万吨动力三元材料前驱体原料及 2 万吨三元正极材料（二期 3 万吨）	福建省 福安市	10.00	贷款、自筹资金	50%	3.62	36.16%
合计		126.56	-	-	37.57	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司治理与战略

跟踪期内，公司治理未发生重大变化，其法人治理结构、内部控制制度及管理体系仍能够满足目前公司的日常经营管理

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，治理结构、内部控制制度和管理体系等均未发生重大变化，能够满足目前公司的日常经营管理。公司治理的实际情况符合中国证监会、深圳证券交易所发布的有关上市公司治理的规范性文件要求，未收到被监管部门采取行政监管措施的有关文件。

作为环境保护部门公布的重点排污单位，公司重视安全生产、环保工作，跟踪期内公司持续强化环境管理，加大环保投入，成立了环境管理控制中心，在国内率先采用“互联网+环境管理”模式，实行线下严格落实环保管理属地管理原则，线上重点污染源 24 小时 360 度无死角视频监控，充分利用“云控制中心”，及时全面掌控各园区的环境运行状况。

2023 年 1 月 8 日，格林美 (002340.SZ) 发布公告称，1 月 7 日 12 时许，下属子公司格林美 (江苏) 生产钴产品的辅助工序锰铜综合回收提纯车间失火，火灾未造成任何人员伤亡。事故发生后，格林美 (江苏) 严格按照上级监管部门的要求对事故隐患进行排查和认真整改。目前泰兴园区已经全面恢复生产并对失火区域实施重建，事故未对公司整体经营活动产生重大不利影响。

未来公司将继续发展“城市矿山开采+新能源材料制造”的双轨驱动产业战略，努力提升核心业务的全球竞争力与盈利能力

未来，格林美将继续发展“城市矿山开采+新能源材料制造”的双轨驱动的产业战略，实施超技术创新、超级质量管理与极限降本计划，提升核心业务的全球竞争力与盈利能力。在新能源材料业务领域，公司将实施“3+2”发展战略，夯实“原料体系、前驱体与三氧化二钴”等 3 大核心业务的全球核心地位，大力发展钠电材料、固态锂电正极材料与磷酸锰铁锂材料 3 大新兴业务；在开采城市矿山业务领域，公司将实施“3+3”发展战略，做强做精“动力电池再生、塑料再生、稀贵金属回收”等 3 个城市矿山开采核心业务，积极发展报废汽车回收、钨回收、手机回收等 3 个城市矿山开采业务。

财务分析

财务概况

公司提供了 2023 年审计报告及 2024 年 1~3 月财务报表。中审亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年 1~3 月财务报表未经审计。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司包括 87 家，新增 13 家公司，注销 2 家公司。

本评级报告 2021 年财务数据采用追溯调整后的 2022 年年初财务数据。

资产构成与质量

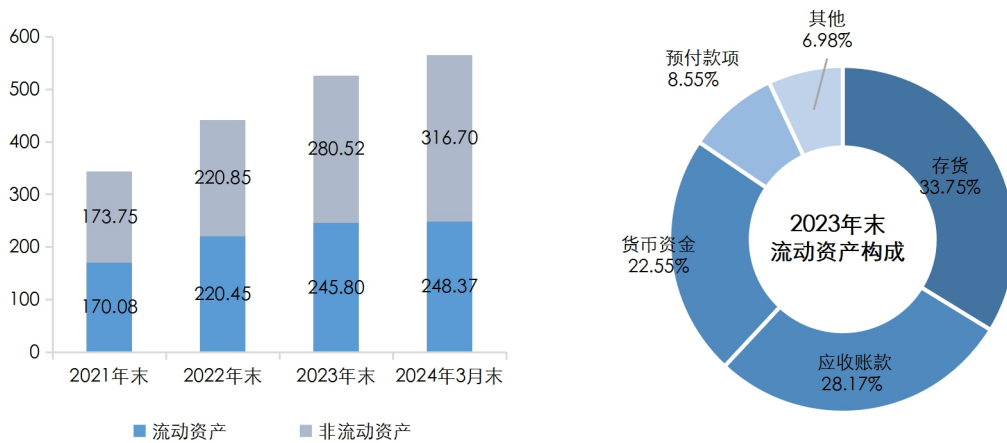
随着业务规模的扩大，公司资产规模保持增长，其中固定资产、在建工程、存货和应收账款等占比较大，存在资金占用，整体资产流动性一般

跟踪期内，公司资产总额保持增长，其中非流动资产占比小幅提升，截至 2023 年末和 2024

年3月末，公司资产总额中非流动资产占比分别为53.30%和56.05%。

公司流动资产保持增长，截至2023年末公司流动资产为245.80亿元，同比增长11.50%，仍主要由存货、货币资金、应收账款及预付款项等构成。2023年末，公司货币资金为55.44亿元，同比小幅增长，主要为银行存款，其中生产经营用流动资金余额为48.40亿元，在建项目尚未使用的专项募集资金余额为5.26亿元，开具信用证和承兑票据缴存的保证金等余额为1.78亿元；应收账款账面价值为69.23亿元，同比增长较快，主要因为公司销售规模增加及为了应对全球市场竞争，对核心客户调整产品销售信用账期所致，累计计提坏账准备3.30亿元，计提比例4.56%，其中账龄1年以内（含1年）的账面余额占比99.52%，按欠款方归集的期末余额前五占39.33%；公司预付款项金额较大，2023年末为21.01亿元，同比小幅下降，其中按欠款方归集的期末余额前五名预付账款金额占比为45.85%；公司存货2023年末账面价值为82.97亿元，同比增长8.28%，主要因为当期公司印尼镍资源项目一期（3万吨镍/年）投产与达产所匹配的各种原料与材料增加所致，累计计提跌价准备7.03亿元，大幅增长。2024年3月末，公司流动资产为248.37亿元，较年初小幅增长1.05%，变化不大，其中货币资金有所下降，应收账款规模保持增长。

图表8：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
存货	62.65	76.62	82.97	83.63
应收账款	41.25	53.39	69.23	73.83
货币资金	36.83	53.54	55.44	49.48
预付款项	14.77	23.64	21.01	22.08
流动资产合计	170.08	220.45	245.80	248.37
固定资产	102.23	134.77	176.85	172.98
在建工程	29.68	36.52	27.30	53.73
无形资产	18.09	21.13	23.36	23.18
其他非流动资产	6.94	6.25	16.66	29.82
长期股权投资	11.05	12.78	16.51	17.98
其他非流动金融资产	-	1.06	14.96	14.02
非流动资产合计	173.75	220.85	280.52	316.70
资产总计	343.82	441.30	526.32	565.07

资料来源：公司提供，东方金诚整理

随着业务规模的扩大，公司非流动资产规模保持增长，截至 2023 年末，公司非流动资产为 280.52 亿元，同比增长 27.02%，主要由固定资产、在建工程、无形资产和长期股权投资等构成。2023 年末，公司固定资产同比增长 31.23%，在建工程同比减少 25.23%，主要是当期公司印尼镍资源项目一期（3 万吨金属镍/年）完工由在建工程转为固定资产所致；长期股权投资价值同比增长 29.17%，主要系本期对联营及合营企业的投资增加；无形资产账面价值同比增长 10.55%，主要土地使用权和专利权增加所致。2023 年末，公司其他非流动资产增长较快为 16.66 亿元，主要为预付的工程设备款增加；其他非流动金融资产 14.96 亿元，同比增加 13.90 亿元，主要为公司参股的韩国公司 ECOPRO MATERIALS CO., LTD. (450080.KS) 于 2023 年 11 月在韩国上市。截至 2024 年 3 月末，公司非流动资产规模为 316.70 亿元，较年初增长 12.90%，主要由于在建工程和其他非流动资产等增加所致，其中在建工程较年初增长 96.77%，主要因为红土镍矿湿法冶炼项目二期投入增加；其他非流动资产较期初增长 78.99%，主要因为预付的工程设备款进一步增加。

从资产受限及抵质押情况来看，截至 2023 年末，公司受限资产合计账面价值为 41.95 亿元，受限资产占总资产比重为 7.97%，占净资产的比重为 19.33%。

图表 9：截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	受限资产规模	受限原因
货币资金	1.78	信用证、应付票据保证金等
在建工程	2.90	作为抵押取得银行借款
固定资产	34.01	作为抵押取得银行借款、售后租回所有权受限取得融资租赁款
无形资产	3.26	作为抵押取得银行借款
合计	41.95	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

受益于经营累积，跟踪期内公司所有者权益保持增长

受益于经营累积，跟踪期内，公司所有者权益保持增长，仍主要由资本公积、实收资本、未分配利润和少数股东权益等构成。

跟踪期内，公司实收资本未发生变化，为 51.36 亿元；资本公积小幅增加，主要系控股子公司其他股东增资和限制性股票激励增加导致；受益于经营累积，公司未分配利润保持增加，2024 年 3 月末未分配利润为 58.48 亿元；同时跟踪期内，公司少数股东权益有所增加。

图表 10：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
实收资本	47.84	51.36	51.36	51.36
资本公积	54.45	82.14	84.03	84.12
未分配利润	38.88	50.10	53.92	58.48
归属母公司所有者权益	142.26	184.84	187.62	191.99
少数股东权益	15.83	23.88	29.42	29.80
股东权益合计	158.09	208.71	217.03	221.79

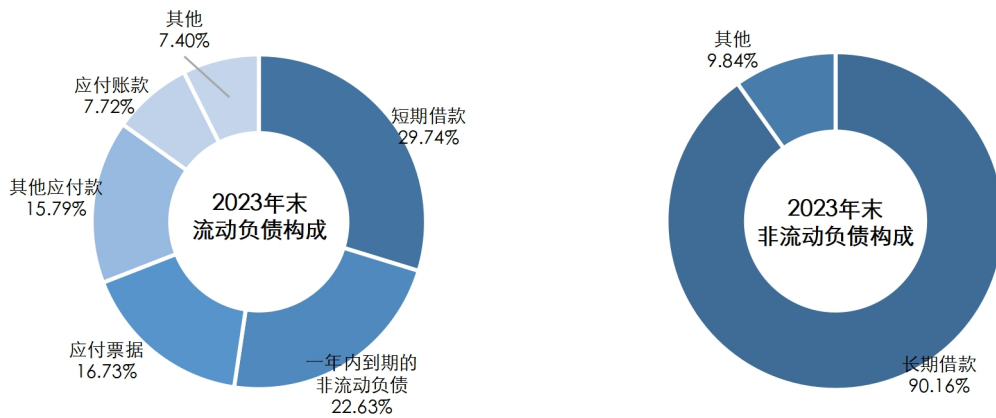
资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部有息债务规模保持增加，其中短期债务占比较大，面临一定集中偿付压力

跟踪期内，公司负债总额保持增长，2023年末和2024年3月末，公司负债总额分别为309.29亿元和343.29亿元，其中流动负债占比分别为71.80%和73.87%。

公司流动负债规模增加较快，截至2023年末公司流动负债规模为222.08亿元，同比增长47.16%，主要由短期借款、应付票据、其他应付款、应付账款和一年内到期的非流动负债等构成。其中，2023年末短期借款同比增长50.30%，包括保证借款35.43亿元，信用借款21.85亿元和抵押借款8.01亿元；应付票据规模同比增长主要由于信用证规模增加；应付账款主要为应付货款，2023年末应付账款同比增长80.77%，主要系应付原料款增加；其他应付款同比增长主要为随着项目建设投入应付工程设备款增加；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款。2024年3月末，公司流动负债为253.58亿元，较年初增长14.18%，主要由于一年内到期的非流动负债、应付票据和其他应付款规模增加所致。

图表 11：公司流动负债和非流动负债构成情况（单位：亿元）



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期借款	55.95	43.94	66.04	65.47
一年内到期的非流动负债	13.90	32.40	50.25	65.64
应付票据	35.29	29.84	37.15	46.75
其他应付款	17.08	25.94	35.07	44.87
应付账款	7.44	9.48	17.14	10.28
流动负债合计	138.99	150.91	222.08	253.58
长期借款	38.37	75.08	78.63	77.67
应付债券	-	-	2.99	3.02
递延收益	2.00	3.13	2.71	2.67
非流动负债合计	46.74	81.67	87.21	89.71
负债合计	185.74	232.58	309.29	343.29

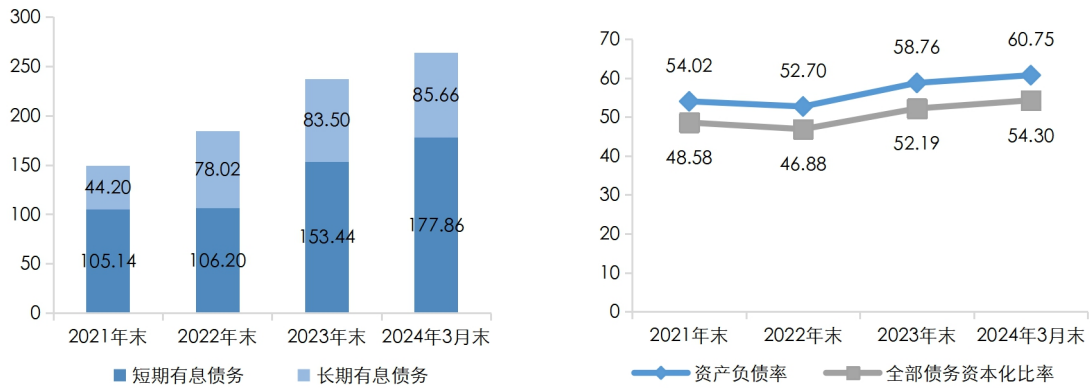
资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债规模保持增长，仍主要由长期借款构成。2023年末公司长期借款金额为78.63亿元，同比增长4.73%，主要因为公司取得固定资产投资项目贷款增加以及增加了中长期流动资金贷款的比例；应付债券为公司发行的规模为3亿元的“23格林G1”。2024

年3月末，公司长期借款小幅下降为77.67亿元。公司递延收益为收到的政府补贴款，2024年3月末金额为2.67亿元。

有息债务方面，随着业务规模的扩大及投资的增加，跟踪期内公司全部债务规模保持增长，截至2024年3月末，公司全部债务规模为263.52亿元，其中短期有息债务占比67.49%，长期有息债务占比为32.51%，主要用于项目建设及满足日常经营需要；同期末，公司全部债务资本化率为54.30%，资产负债率为60.75%。

图表 12：公司负债及有息债务构成情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

未来债务压力方面，从2024年3月末存续债务结构来看，公司有息债务中短期债务占比较大，短期债务为177.86亿元，面临一定集中偿付压力。

对外担保方面，截至2024年3月末，公司对外担保余额为2.21亿元，其中对关联企业的担保余额为0.59亿元。

盈利能力

2023年公司收入实现同比增长，利润有所下滑，其中资产减值损失规模增加较多对公司利润形成侵蚀

2023年公司营业总收入同比增长3.87%，但受行业竞争加剧和子公司因失火停产整顿等因素影响毛利率有所下滑；期间费用中研发费用、管理费用和财务费用占比较大，其中研发费用增加较快，2023年期间费用占营业收入的比重为8.91%，有所增长。

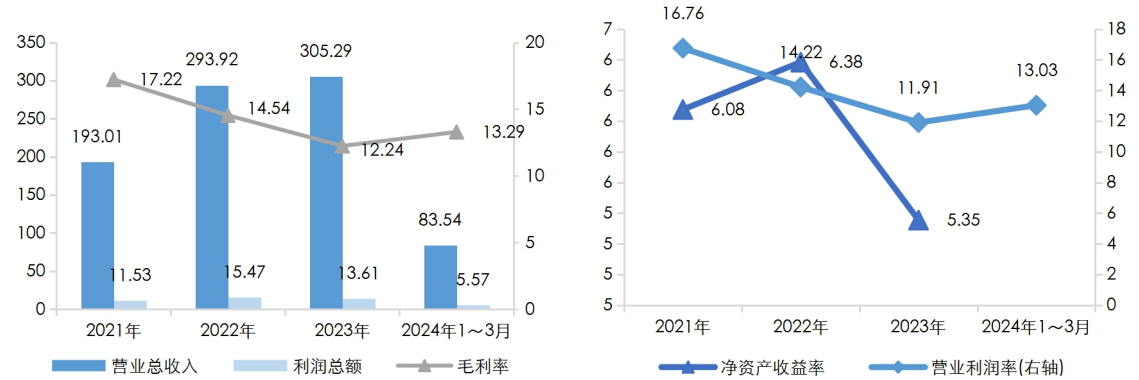
非经常性损益方面，2023年，公司公允价值变动收益规模较大为12.65亿元，为参股的韩国公司ECOPRO MATERIALS CO., LTD. (450080.KS)于2023年11月在韩国上市所产生的公允价值收益；公司资产减值损失和信用减值损失仍持续为负值，且资产减值损失规模增加较多，对公司利润形成侵蚀；同期，公司其他收益为1.87亿元，主要为递延收益转入及收到的其他专项补助。

2023年公司利润总额和净利润均同比有所下降，总资本收益率和净资产收益率分别为4.07%和5.35%，盈利能力有所下滑。

2024年1~3月，公司营业总收入为83.54亿元，同比增长36.31%，利润总额和净利润分别为5.57亿元和4.67亿元，同比均实现增长。

整体来看，公司新能源材料制造和城市矿山开采业务与全球绿色发展的大趋势和“碳达峰碳中和”的国家发展战略一致，未来市场发展空间和产业前景很好。

图表 13：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
期间费用合计	22.07	23.59	27.21	5.80
期间费用占比	11.44%	8.02%	8.91%	6.95%
公允价值变动收益	0.00	-0.03	12.65	-0.94
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-0.78	-0.82	-0.97	-0.33
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-0.74	-3.27	-8.29	-0.05
其他收益	1.11	0.88	1.87	1.81
利润总额	11.53	15.47	13.61	5.57
净利润	9.60	13.32	11.62	4.67

数据来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

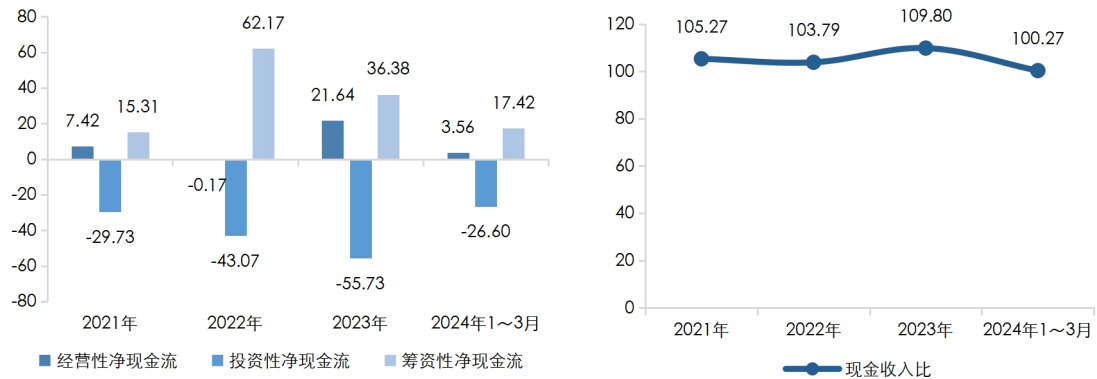
2023年公司经营性净现金流规模大幅增长，收入获现能力整体较好，预计未来公司仍将保持外部融资需求

2023年公司经营活动产生的现金流量净额同比大幅增加至21.64亿元，主要因为当期通过优化营运资金管理与降低电子废弃物拆解数量从而减少对流动资金的占用；同期，现金收入比为109.80%，收入获现能力有所提升，保持较好水平。

跟踪期内，公司投资活动产生的现金流净额持续为负且净流出规模有所扩大，主要由于在建工程投入增加所致。同期，2023年公司筹资活动产生的现金流量净额为36.38亿元，同比下降主要由于新增贷款规模减少所致。

2024年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为3.56亿元、-26.60亿元和17.42亿元，预计未来公司仍将保持外部融资需求。

图表 14：公司现金流情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司流动比率、速动比率有所下降；受益于经营活动产生的现金流量净额规模大幅增加，2023年经营现金流动负债比改善明显。2023年，公司EBITDA为34.68亿元，保持增长。2023年公司EBITDA利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA有所上升，整体看EBITDA对利息的保障程度仍较好。

图表 15：公司偿债能力指标情况

指标	2021年	2022年	2023年	2024年3月
流动比率 (%)	122.36	146.08	110.68	97.95
速动比率 (%)	77.29	95.30	73.32	64.97
经营现金流动负债比 (%)	5.34	-0.11	9.75	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.90	4.20	3.79	-
全部债务/EBITDA (倍)	5.39	5.45	6.83	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2024年3月末，公司（合并）短期有息债务为177.86亿元；2023年公司分配股利、利润和偿付利息支付的现金为10.17亿元。2023年公司经营性净现金流为21.64亿元，投资性净现金流为-55.73亿元，筹资活动前净现金流为-34.09亿元，筹资前净现金流对短期债务的保障能力较弱。随着公司业务规模的扩大及在建项目投入的增加，预计2024年公司筹资活动前净现金流仍为负，对短期有息债务的保障能力仍较弱。

公司融资渠道畅通，截至2024年3月末，公司共获得金融机构授信额度427亿元，已使用额度为251.52亿元，剩余授信额度为175.48亿元。同时作为上市公司，公司可向境内投资人和境外投资人发行股票或GDR。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2024年6月18日，公司本部在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至报告出具日，公司到期债券已按期兑付，存续期债券尚未到利息支付日。

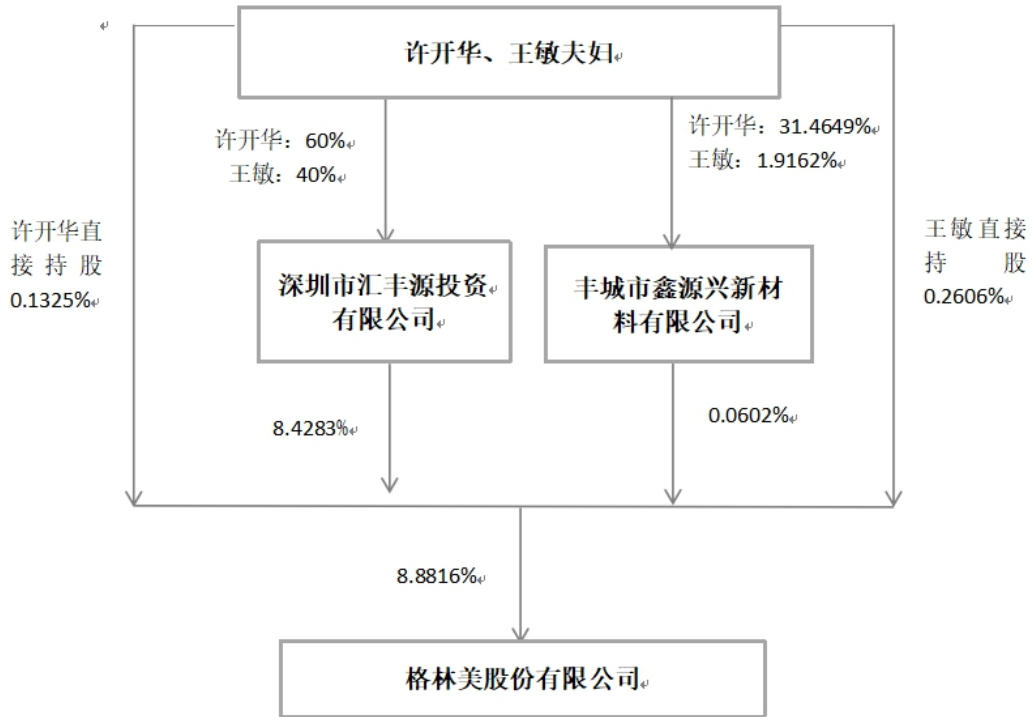
抗风险能力及结论

公司形成了“城市矿山开采+新能源材料制造”双轨驱动业务的产业体系，具备完整的循环产业链，跟踪期内，公司持续重视研发投入，技术优势和规模优势明显，综合实力仍很强；三元前驱体仍是公司新能源电池材料业务的核心产品，2023年公司产品产能和产量继续扩大，出货量仍居市场前列，其中核心三元前驱体8系、9系超高镍产品销售占出货总量的76%；2023年公司印尼青美邦镍资源项目一期产线全线开通，标志着公司自主设计、自主建设的低品位红土镍矿湿法冶金产线一期（3万吨金属镍/年）全线达产，项目达产率超30%，有利于保障公司三元前驱体材料的核心竞争力；公司城市矿山开采业务以新能源回收、电子废弃物回收及钴钨资源回收等为主，公司庞大的废旧商品回收网络体系有利于公司深度参与国家新一轮以旧换新战略，预计未来公司城市矿山开采业务收入将实现增长。

同时，东方金诚也关注到，受中国新能源行业产业链去库存，市场竞争加剧及产品价格下降等因素影响，公司主要产品价格和毛利率有所下降，同时资产减值损失规模增加较多对公司利润形成侵蚀；公司有息债务规模保持增长，其中短期有息债务占比较大，存在一定集中偿付压力；公司在建项目投资金额较大，其中位于印尼的镍资源项目总投资额超过90亿元，面临较大的资本支出压力。

综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定；维持“23格林G1”的信用等级为AA+。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2024 年 3 月末公司组织架构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	343.82	441.30	526.32	565.07
所有者权益 (亿元)	158.09	208.71	217.03	221.79
负债总额 (亿元)	185.74	232.58	309.29	343.29
短期债务 (亿元)	105.14	106.20	153.44	177.86
长期债务 (亿元)	44.20	78.02	83.50	85.66
全部债务 (亿元)	149.34	184.22	236.95	263.52
营业收入 (亿元)	193.01	293.92	305.29	83.54
利润总额 (亿元)	11.53	15.47	13.61	5.57
净利润 (亿元)	9.60	13.32	11.62	4.67
EBITDA (亿元)	27.71	33.79	34.68	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	7.42	-0.17	21.64	3.56
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-29.73	-43.07	-55.73	-26.60
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	15.31	62.17	36.38	17.42
毛利率 (%)	17.22	14.54	12.24	13.29
营业利润率 (%)	16.76	14.22	11.91	13.03
销售净利率 (%)	4.98	4.53	3.81	5.60
总资本收益率 (%)	5.28	5.22	4.07	-
净资产收益率 (%)	6.08	6.38	5.35	-
总资产收益率 (%)	2.79	3.02	2.21	-
资产负债率 (%)	54.02	52.70	58.76	60.75
长期债务资本化比率 (%)	21.85	27.21	27.79	27.86
全部债务资本化比率 (%)	48.58	46.88	52.19	54.30
货币资金/短期债务 (%)	35.03	50.41	36.13	27.82
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-14.94	-23.47	-14.39	-
流动比率 (%)	122.36	146.08	110.68	97.95
速动比率 (%)	77.29	95.30	73.32	64.97
经营现金流动负债比 (%)	5.34	-0.11	9.75	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.90	4.20	3.79	-
全部债务/EBITDA (倍)	5.39	5.45	6.83	-
应收账款周转率 (次)	9.36	6.21	4.98	-
销售债权周转率 (次)	8.32	5.66	4.53	-
存货周转率 (次)	5.10	3.61	3.36	-
总资产周转率 (次)	1.12	0.75	0.63	-
现金收入比 (%)	105.27	103.79	109.80	100.27

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。