

格林美(002340)

报告日期: 2023年05月06日

前驱体份额保持全球前二，镍资源纵深掌控力全面强化

——格林美 2022 年和 2023 年一季度业绩点评报告

投资事件

- (1) 2022 年，公司营业收入 293.92 亿元，同比增加 52.28%；归母净利润 12.96 亿元，同比增加 40.36%。
- (2) 2023 年第一季度，公司营业收入 61.29 亿元，同比下降 12.03%；归母净利润 1.72 亿元，同比减少 48.01%。

投资要点

□ 三元前驱体份额保持全球前二，产品结构继续优化

2022 年，公司新能源电池材料业务实现营业收入 217.97 亿元，同比增长 58.76%。其中三元前驱体 2022 年收入占比 74%，出货量 15.23 万吨(全球市场前二)，同比增长 67%，其中出口量 8.54 万吨，同比增长近 150%，占比 56%；前驱体产品持续向高镍高压等方向优化，2022 年，公司 8 系及以上高镍产品出货量 11.46 万吨(全球市场第一)，占比 75%以上；9 系超高镍产品出货量 9.15 万吨，占比 60%；新一代梯度核壳前驱体销售 5,250 吨，高电压三元前驱体销售 5,274 吨。

□ 青美邦二期快速推动，镍资源把控力度全面增强

公司正在快速加强对镍资源的把控，2022 年 9 月，青美邦一期 3 万吨金属镍产能开通，二期 4.3 万吨金属镍/年项目正在快速建设中。此外，2022 年 9 月，公司与伟明环保等签署年产高冰镍含镍金属 5 万吨(印尼)项目合资协议；子公司青美邦与澳大利亚 Nickel Industries Limited 矿业公司控股的矿山签署 150 万吨镍金属的红土镍矿长期绿色原料供应协议(20 年期限)。

□ 动力电池回收布局加快，全生命周期价值链完善

2022 年，公司动力电池回收与梯级利用业务实现营业收入 6.22 亿元，同比增长 312.60%；回收拆解的动力电池达到 1.74 万吨(2.10GWh)，同比增长 98.11%，占据中国动力电池报废总量的 10%以上。公司与 SK On、ECOPRO、梅赛德斯-奔驰中国、CATL 等全球上下游构建了“印尼镍资源—韩国材料制造与电池制造—面向全球市场”的新能源产业链模式与“动力电池回收—电池再利用—材料再制造—电池再制造”的新能源全生命周期价值链模式。

□ 盈利预测与估值

下调盈利预测，维持“买入”评级。公司是全球三元前驱体领先企业，青美邦项目和动力电池回收渐成规模。考虑到市场竞争加剧、行业需求增速下行，我们下调公司 2023-2024 年归母净利润分别至 22.85、27.60 亿元(下调前分别为 24.00、30.44 亿元)，新增 2025 年盈利预测为 34.16 亿元，对应 EPS 分别为 0.44、0.54、0.67 元/股，当前股价对应 PE 分别为 15、12、10 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示

客户订单不及预期、市场竞争加剧、新产品反馈不佳等。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	29392	38430	45009	51899
(+/-) (%)	52.28%	30.75%	17.12%	15.31%
归母净利润	1296	2285	2760	3416
(+/-) (%)	40.36%	76.35%	20.75%	23.78%
每股收益(元)	0.25	0.44	0.54	0.67
P/E	26.55	15.06	12.47	10.07

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋

执业证书号: S1230522100003
huanghuadong@stocke.com.cn

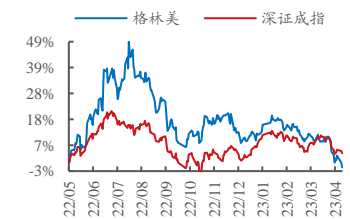
研究助理: 虞方林

yufanglin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.70
总市值(百万元)	34,408.43
总股本(百万股)	5,135.59

股票走势图



相关报告

- 《前驱体产销规模全球领先，自给率提升望增强盈利能力——格林美 2022 上半年业绩点评报告》 2022.08.29
- 《【浙商电新】格林美(002340) 2022 年股权激励事件点评: 深度绑定核心骨干, 拟境外上市开启国际新篇章》 2022.05.21

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	22045	33724	31058	44889
现金	5354	7635	8580	12708
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	5770	8966	7962	11272
其它应收款	313	427	440	559
预付账款	2364	2364	2364	2364
存货	7662	13751	11131	17405
其他	581	581	581	581
非流动资产	22085	21785	21097	20219
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1278	1278	1278	1278
固定资产	13477	14645	14811	14405
无形资产	2113	1972	1831	1690
在建工程	3652	2176	1338	869
其他	1565	1714	1840	1978
资产总计	44130	55510	52155	65109
流动负债	15091	24160	17903	27271
短期借款	4394	5544	5178	5039
应付款项	3932	12913	6661	15788
预收账款	176	202	420	436
其他	6589	5501	5645	6009
非流动负债	8167	8232	8297	8370
长期借款	7508	7508	7508	7508
其他	659	724	789	862
负债合计	23258	32392	26200	35641
少数股东权益	2388	2452	2530	2627
归属母公司股东权益	18484	20665	23425	26841
负债和股东权益	44130	55510	52155	65109

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	29392	38430	45009	51899
营业成本	25119	32121	37324	42805
营业税金及附加	94	123	144	166
营业费用	94	135	158	182
管理费用	706	1076	1485	1816
研发费用	1137	1537	1890	2180
财务费用	421	574	570	519
资产减值损失	409	100	100	100
公允价值变动损益	(3)	0	0	0
投资净收益	73	0	0	0
其他经营收益	71	0	0	0
营业利润	1552	2765	3338	4132
营业外收支	(4)	0	0	0
利润总额	1547	2765	3338	4132
所得税	215	415	501	620
净利润	1332	2350	2838	3512
少数股东损益	37	65	78	96
归属母公司净利润	1296	2285	2760	3416
EBITDA	3229	4727	5461	6308
EPS (最新摊薄)	0.25	0.44	0.54	0.67

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	52.28%	30.75%	17.12%	15.31%
营业利润	34.80%	78.17%	20.75%	23.78%
归属母公司净利润	40.36%	76.35%	20.75%	23.78%
获利能力				
毛利率	14.54%	16.42%	17.07%	17.52%
净利率	4.53%	6.11%	6.30%	6.77%
ROE	7.07%	10.39%	11.25%	12.33%
ROIC	5.43%	8.38%	9.07%	9.79%
偿债能力				
资产负债率	52.70%	58.35%	50.23%	54.74%
净负债比率	65.10%	46.69%	56.94%	42.26%
流动比率	1.46	1.40	1.73	1.65
速动比率	0.95	0.83	1.11	1.01
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.77	0.84	0.89
应收账款周转率	6.21	5.50	5.50	5.50
应付账款周转率	29.68	25.00	25.00	25.00
每股指标(元)				
每股收益	0.25	0.44	0.54	0.67
每股经营现金	0.00	0.72	0.44	0.96
每股净资产	3.60	4.02	4.56	5.23
估值比率				
P/E	26.55	15.06	12.47	10.07
P/B	1.86	1.67	1.47	1.28
EV/EBITDA	15.68	9.45	7.99	6.31

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(17)	3723	2238	4923
净利润	1332	2350	2838	3512
折旧摊销	1091	1167	1331	1435
财务费用	421	574	570	519
投资损失	(73)	0	0	0
营运资金变动	(1579)	5737	(5096)	5769
其它	(1210)	(6105)	2595	(6312)
投资活动现金流	(4307)	(747)	(518)	(418)
资本支出	(3932)	(700)	(500)	(400)
长期投资	(173)	0	0	0
其他	(201)	(47)	(18)	(18)
筹资活动现金流	6217	(696)	(775)	(377)
短期借款	(1201)	1150	(366)	(139)
长期借款	3671	0	0	0
其他	3747	(1846)	(408)	(238)
现金净增加额	1893	2281	945	4128

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>