

公司点评

格林美 (002340)

有色金属 | 金属非金属

聚焦锂电池材料业务，一季度业绩高增

属新材料

2021年04月19日

评级 谨慎推荐

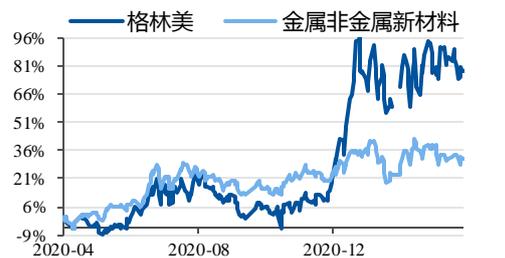
评级变动 首次

合理区间 8.4-9.4元

交易数据

当前价格(元)	8.43
52周价格区间(元)	4.30-10.07
总市值(百万)	40325.09
流通市值(百万)	40143.64
总股本(万股)	478352.23
流通股(万股)	476199.77

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
格林美	-7.26	0.24	78.28
金属非金属新材料	-3.47	-1.14	31.34

张鹏

分析师

执业证书编号: S0530520080002
zhangpeng@cfzq.com

18373169614

相关报告

1 《格林美:格林美(002340.SZ)调研点评:三元前驱体龙头,业绩稳健》 2020-01-09

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	14354.01	12466.28	23916.28	24928.97	28832.76
净利润(百万元)	735.27	412.50	1143.31	1593.85	2077.88
每股收益(元)	0.15	0.09	0.24	0.33	0.43
每股净资产(元)	2.19	2.78	2.98	3.25	3.61
P/E	54.84	97.76	35.27	25.30	19.41
P/B	3.85	3.03	2.83	2.59	2.33

资料来源:贝格数据,财信证券

投资要点:

- 公司公布2020年报和2021年一季度报告。公司2020年实现营收124.66亿元,同比下滑13.15%;实现归母净利润4.13亿元,同比下滑43.90%。其中2020年Q4实现营收38.22亿元,同比下滑15.46%;实现归母净利润0.87亿元,同比下滑33.96%。公司2020年业绩符合此前的业绩快报,2020年业绩下滑主要是由于旗下三元前驱体业务均处于湖北疫情重灾区,受到了较大的影响。同时公司2021年一季度实现营收37.30亿元,同比增长62.71%,环比下滑2.41%;实现归母净利润2.76亿元,同比增长150.42%,环比增长217.24%。公司2021年一季报业绩处于此前业绩预告的中值区间,符合预期,业绩增长是由于三元前驱体和四氧化三钴订单旺盛。公司在季报中预计2021年上半年实现归母净利润4.71-5.78亿元,同比增长120-170%,即2021年二季度预计实现归母净利润1.95-3.02亿元。
- 锂电池材料业务进入快速发展期。公司锂电池材料主要包括三元前驱体、四氧化三钴和正极材料等,2020年实现销量共9.38万吨,同比减少25.25%。(1)2020年公司三元前驱体销售4.15万吨,同比下滑30%。其中8系以上高镍产品出货量占比50%以上,是高镍前驱体的龙头企业之一。产能方面,截止2020年底公司拥有13万吨三元前驱体产能,预计在2021年底达到18万吨产能。(2)2020年公司四氧化三钴销量1.54万吨,同比增长54%,其中掺杂高电压四氧化三钴出货量占比50%以上。同时2020年底四氧化三钴的产能扩充到2.5万吨,预计2021年底扩充至3万吨。公司2021年计划实现三元前驱体和四氧化三钴销量分别为10万吨和2.3万吨。
- 抢滩镍、钴资源供应。公司作为全球重要的前驱体公司之一,保障原材料的供应是重中之重。(1)公司与嘉能可签署延长钴原料供应期限至十年的战略协议,可以保障2020-2029年的钴资源用量(13.78万吨金属)。(2)高镍低钴是三元前驱体的发展趋势,公司与力勤资源签署八年供应长单(累计供应不少于7.44万吨镍金属量原料与0.93万吨

钴金属量副产品)。(3) 同时在 2021 年 3 月, 公司与合作伙伴签署了印尼镍资源项目增加股权至 72% 的正式协议, 印尼镍矿项目预计 2021 年内完成建设, 在 2022 年初投入运行, 可以满足公司前驱体材料业务对镍资源的战略需要。

- **废弃资源综合利用业务有望快速发展。**2020 年该板块销售产品 29.2 万吨, 同比增长 3.73%。其中报废汽车综合利用 17.5 万吨(约 87500 辆), 同比增长超过 16%。2021 年公司计划电子废弃物与废塑料循环利用业务增长 30% 以上; 报废汽车拆解业务增长 50% 以上, 达到回收拆解 17 万辆以上, 实现由亏损转为盈利。
- **盈利预测:** 我们根据公司 2020 年报和 2021 年一季报调整公司的盈利预测, 预测公司 2021-2023 年实现营收 239.2/249.3/288.3 亿元, 归母净利润 11.43/15.94/20.78 亿元, 对应 EPS 分别为 0.24、0.33、0.43 元/股, 考虑到公司是一线的三元前驱体材料企业, 且业绩步入快速增长期, 参考新能源车材料行业的估值水平, 给予公司 2021 年 35-39 倍 PE 估值, 合理价格区间为 8.4-9.4 元, 考虑到公司当前股价处于目标区间之内, 下调评级至“谨慎推荐”。
- **风险提示: 新能源汽车发展不及预期; 产能拓展不及预期。**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438