

股权回购彰显信心，前驱体与回收双轮驱动

2023年08月11日

► **股权回购彰显公司信心，促进长期发展。**2023年6月，公司公告股权回购计划，拟使用自有资金或自筹资金回购公司部分股份，并依法用于后续实施股权激励或员工持股计划。本次回购的资金总额不低于10,000万元人民币（含）且不超过15,000万元人民币（含）。回购价格为不超过人民币10.29元/股，若按回购资金总额上限和回购股份价格上限进行测算，预计可回购股份数量约为14,577,259股，约占公司当前总股本的0.28%；按回购资金总额下限和回购股份价格上限测算，预计可回购股份数量约为9,718,172股，约占公司当前总股本的0.19%。截至2023年7月31日，公司累计回购公司股份6,337,200股，占公司总股本的0.12%，成交总金额为43,600,454元。

► **三元前驱体+回收利用双轮驱动助力业绩持续增长。**2001年公司成立，早期主要从事废旧电池原材料镍钴资源的提取利用，后逐步延伸布局至电子及汽车领域。2012年通过收购江苏凯力克钴业股份有限公司51%股权切入锂电正极材料前驱体制造领域，凭借多年锂电原料回收优势深化一体化布局。2017年实施“城市矿山+新能源材料”转型战略以来，公司已经形成新能源材料制造、动力电池综合利用、电子废弃物循环利用、报废汽车回收处理、钴镍钨回收与硬质合金制造等几大产业协同发展的格局，致力于成为中国循环经济领军企业。

► **战略聚焦前驱体，回收业务保持稳定静待放量。**得益于新能源汽车行业快速发展，2022年公司继续优化产品客户结构，在行业高景气下再上新台阶，当年实现营业收入293.92亿元，同比增长52.28%，归母净利润12.96亿元，同比增长40.36%。**1) 三元材料：**公司立志成为全球三元前驱体领先企业，2020/2021/2022年分别实现营收30.86/94.24/161.47亿元，营收占比分别为24.76%/48.83%/54.94%，成为公司收入增长的重要引擎。**2) 废弃资源综合利用：**公司高度重视电子废弃物及电池回收综合利用，2020/2021/2022年两者合计实现营收12.17/18.71/27.53亿元，营收占比分别为9.76%/9.70%/9.37%，总体上保持了稳定态势。随着动力电池过去几年存量规模持续攀升及未来景气度依旧，动力电池回收业务有望释放潜力增厚公司业绩。

► **投资建议：**我们预计2023-2025年的归母净利润分别为20.69、27.19、33.99亿元，增速分别为59.7%、31.4%、25.0%，2023年8月9日股价对应23-25年市盈率分别为17、13、10倍。鉴于公司深耕三元前驱体并与全球客户建立深厚合作关系，在电池回收领域积淀多年静待放量，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**1) 新能源车销量不及预期；2) 新产品研制不及预期；3) 上游原材料价格大幅波动。

推荐

维持评级

当前价格：

6.94元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1.格林美(002340):65万吨大单锁定成长，前驱体龙头再下一城-2021/10/11

2.格林美(002340):前驱体出货快速增长，聚焦电池材料一体化主业-2021/08/26

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	29,392	36,352	45,293	54,320
增长率(%)	52.3	23.7	24.6	19.9
归属母公司股东净利润(百万元)	1,296	2,069	2,719	3,399
增长率(%)	40.4	59.7	31.4	25.0
每股收益(元)	0.25	0.40	0.53	0.66
PE	28	17	13	10
PB	1.9	1.8	1.6	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年8月9日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	29,392	36,352	45,293	54,320
营业成本	25,119	30,839	37,924	44,986
营业税金及附加	94	109	181	244
销售费用	94	109	136	163
管理费用	706	909	1,132	1,358
研发费用	1,137	1,091	1,721	2,444
EBIT	1,982	3,269	4,113	4,974
财务费用	421	486	545	557
资产减值损失	-327	-355	-305	-255
投资收益	73	73	45	0
营业利润	1,552	2,464	3,218	3,999
营业外收支	-4	-4	-4	-4
利润总额	1,547	2,459	3,213	3,995
所得税	215	332	418	499
净利润	1,332	2,127	2,795	3,495
归属于母公司净利润	1,296	2,069	2,719	3,399
EBITDA	3,095	4,857	5,820	6,733

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,354	1,428	670	-1,325
应收账款及票据	5,749	7,581	6,280	7,171
预付款项	2,364	2,775	3,413	4,049
存货	7,662	10,833	15,906	19,782
其他流动资产	916	1,213	1,037	1,281
流动资产合计	22,045	23,832	27,306	30,958
长期股权投资	1,278	1,478	1,778	2,178
固定资产	13,477	15,284	16,372	16,808
无形资产	2,113	2,313	2,463	2,563
非流动资产合计	22,085	24,110	25,161	25,605
资产合计	44,130	47,942	52,468	56,563
短期借款	4,394	4,394	4,394	4,394
应付账款及票据	3,932	5,491	7,151	7,845
其他流动负债	6,765	7,265	8,096	8,925
流动负债合计	15,091	17,150	19,641	21,164
长期借款	7,508	7,508	7,508	7,508
其他长期负债	659	659	659	659
非流动负债合计	8,167	8,167	8,167	8,167
负债合计	23,258	25,317	27,808	29,331
股本	5,136	5,136	5,136	5,136
少数股东权益	2,388	2,446	2,523	2,619
股东权益合计	20,871	22,625	24,660	27,232
负债和股东权益合计	44,130	47,942	52,468	56,563

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	52.28	23.68	24.59	19.93
EBIT 增长率	16.20	64.91	25.83	20.92
净利润增长率	40.36	59.65	31.40	25.04
盈利能力 (%)				
毛利率	14.54	15.17	16.27	17.18
净利润率	4.41	5.69	6.00	6.26
总资产收益率 ROA	2.94	4.32	5.18	6.01
净资产收益率 ROE	7.01	10.25	12.28	13.81
偿债能力				
流动比率	1.46	1.39	1.39	1.46
速动比率	0.76	0.56	0.38	0.31
现金比率	0.35	0.08	0.03	-0.06
资产负债率 (%)	52.70	52.81	53.00	51.85
经营效率				
应收账款周转天数	57.96	60.00	50.00	40.00
存货周转天数	99.80	110.00	130.00	145.00
总资产周转率	0.75	0.79	0.90	1.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.25	0.40	0.53	0.66
每股净资产	3.60	3.93	4.31	4.79
每股经营现金流	0.00	0.12	0.66	0.36
每股股利	0.30	0.21	0.15	0.18
估值分析				
PE	28	17	13	10
PB	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	15.40	9.81	8.19	7.08
股息收益率 (%)	4.32	3.03	2.14	2.59

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,332	2,127	2,795	3,495
折旧和摊销	1,112	1,588	1,707	1,759
营运资金变动	-3,221	-4,104	-2,172	-4,524
经营活动现金流	-17	601	3,382	1,870
资本开支	-4,132	-3,439	-2,543	-1,965
投资	-245	-200	-300	-400
投资活动现金流	-4,307	-3,586	-2,813	-2,375
股权募资	3,226	0	0	0
债务募资	4,332	0	0	0
筹资活动现金流	6,217	-940	-1,328	-1,490
现金净流量	2,024	-3,926	-758	-1,995

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026