

2026 年 01 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

正极材料不断突破，镍钴自供能力强化

—格林美（002340.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：黎江涛 S1050521120002

lijt@cfsc.com.cn

基本数据

2026-01-23

当前股价（元）	9.66
总市值（亿元）	493
总股本（百万股）	5103
流通股本（百万股）	5073
52 周价格范围（元）	5.85-9.66
日均成交额（百万元）	1094.59

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

三元材料受益于需求结构化升级，技术持续突破

伴随 eVOTL、人形机器人、穿戴式 AI 设备的兴起与固态电池的产业化实践，全球高镍及超高镍三元前驱体出货量占比提升，公司三元材料业务有望受益。2025 年前三季度，公司镍钴前驱体出货 12 万余吨，正极材料实现出货 1.7 万余吨。公司在高端前驱体方面持续突破，超致密高镍及超高镍前驱体已通过量产认证并实现数十吨级出货，固态电池用富锂锰基前驱体进入吨级验证阶段。2025 年 7 月，公司全球首款超高镍 9 系四元核壳前驱体量产发货，巩固技术领先优势。

无惧供应收紧，镍钴自供比例提升彰显韧性

2025 年 2 月刚果（金）实施钴出口禁令，全球钴库存快速下降、价格大幅上涨，原料保障能力的重要性显著提升。前三季度，公司印尼镍项目累计出货镍金属 79,916 吨，同比增长 151%，产量持续创新高；同期自产钴金属 6,534 吨、回收钴超过 6,000 吨，有效对冲禁运冲击，显著强化钴资源自主可控能力。2025 年 9 月，公司印尼年产 3 万吨电积镍产线投产，海外产业布局进一步完善。随着镍钴自供比例提升，公司原料成本波动风险降低，在价格上行周期中的盈利弹性增强，对业绩形成持续支撑。

动力电池回收增量提质，前景广阔

动力电池有望在 2026 年进入规模化报废阶段，2030 年进入爆发性报废阶段，锂镍钴关键矿产或将依靠循环大量补充，动力电池回收前景市场广阔。2025 年前三季度，公司回收拆解的动力电池达到 36,643 吨，同比增长 59%。8 月，公司与岚图汽车、中创新航、武汉大学等 12 家产业链核心单位共建武汉动力电池低碳循环产业创新联合实验室，重点攻关动力电池回收利用难题。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 392.7、481.8、595.1 亿元，EPS 分别为 0.32、0.45、0.69 元，当前股价对应 PE 分别为 30、21、14 倍，考虑到三元材料需求结构化升级，公司镍钴自供能力增强，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 行业竞争加剧风险；2) 新产品导入不及预期；3) 下游需求不及预期；4) 产品价格波动风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	33,200	39,265	48,181	59,506
增长率（%）	8.7%	18.3%	22.7%	23.5%
归母净利润（百万元）	1,020	1,657	2,314	3,530
增长率（%）	9.2%	62.4%	39.6%	52.5%
摊薄每股收益（元）	0.20	0.32	0.45	0.69
ROE（%）	4.3%	6.7%	8.8%	12.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	4,738	6,068	5,410	5,464
应收款	8,404	9,144	11,616	14,673
存货	8,773	10,561	12,708	15,439
其他流动资产	3,904	4,319	5,300	6,546
流动资产合计	25,819	30,092	35,035	42,121
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	24,843	26,387	28,528	30,826
在建工程	7,195	7,795	6,495	4,395
无形资产	2,379	2,910	2,815	2,724
长期股权投资	2,019	2,339	2,639	2,939
其他非流动资产	4,542	4,542	4,542	4,542
非流动资产合计	40,978	43,973	45,018	45,426
资产总计	66,797	74,065	80,053	87,547
流动负债：				
短期借款	7,398	7,278	7,278	7,278
应付账款、票据	6,916	9,264	11,148	13,543
其他流动负债	14,098	14,098	14,098	14,098
流动负债合计	30,353	32,577	34,900	37,854
非流动负债：				
长期借款	12,003	15,903	17,903	19,903
其他非流动负债	941	941	941	941
非流动负债合计	12,944	16,844	18,844	20,844
负债合计	43,297	49,421	53,744	58,698
所有者权益				
股本	5,126	5,103	5,103	5,103
股东权益	23,500	24,644	26,309	28,849
负债和所有者权益	66,797	74,065	80,053	87,547

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1328	1973	2822	4305
少数股东权益	308	316	508	775
折旧摊销	1843	1775	1905	2043
公允价值变动	-678	-50	0	0
营运资金变动	253	-600	-3277	-4079
经营活动现金净流量	3055	3414	1958	3043
投资活动现金净流量	-11147	-2464	-1141	-498
筹资活动现金净流量	9422	2951	843	235
现金流量净额	1,330	3,901	1,660	2,780

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	33,200	39,265	48,181	59,506
营业成本	28,124	33,696	40,546	49,255
营业税金及附加	99	117	143	177
销售费用	114	98	145	179
管理费用	950	1,139	1,397	1,726
财务费用	652	840	919	998
研发费用	1,101	1,335	1,686	2,083
费用合计	2,817	3,412	4,147	4,985
资产减值损失	-119	16	0	0
公允价值变动	-678	-50	0	0
投资收益	-5	350	0	0
营业利润	1,713	2,386	3,365	5,110
加：营业外收入	15	15	15	15
减：营业外支出	110	80	60	60
利润总额	1,618	2,321	3,320	5,065
所得税费用	290	348	498	760
净利润	1,328	1,973	2,822	4,305
少数股东损益	308	316	508	775
归母净利润	1,020	1,657	2,314	3,530

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	8.7%	18.3%	22.7%	23.5%
归母净利润增长率	9.2%	62.4%	39.6%	52.5%
盈利能力				
毛利率	15.3%	14.2%	15.8%	17.2%
四项费用/营收	8.5%	8.7%	8.6%	8.4%
净利率	4.0%	5.0%	5.9%	7.2%
ROE	4.3%	6.7%	8.8%	12.2%
偿债能力				
资产负债率	64.8%	66.7%	67.1%	67.0%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	4.0	4.3	4.1	4.1
存货周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.20	0.32	0.45	0.69
P/E	48.5	29.7	21.3	14.0
P/S	1.5	1.3	1.0	0.8
P/B	2.5	2.4	2.3	2.1

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

胡天仪：中南财经政法大学金融学士，拉夫堡大学金融与投资硕士，2025 年加入华鑫证券。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。