跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1471 号

格林美股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的“17 格林债”进行跟踪评级，确定：

格林美股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”
格林美股份有限公司公开发行的“17 格林债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 六 月二十三 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

格林美股份有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
17 格林债	6.00 亿元	5 年（3+2）	AA	AA	2019.5.28

跟踪评级时间：2020 年 6 月 23 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	222.51	249.60	268.41	278.57
所有者权益（亿元）	78.97	102.24	110.69	109.38
长期债务（亿元）	41.39	36.92	35.15	31.91
全部债务（亿元）	120.88	130.00	137.00	147.40
营业收入（亿元）	107.52	138.78	143.54	22.92
净利润（亿元）	6.52	7.79	7.49	1.14
EBITDA（亿元）	17.88	22.29	21.61	--
经营性净现金流（亿元）	2.33	9.85	7.37	0.87
营业利润率（%）	19.21	18.52	17.55	17.83
净资产收益率（%）	8.64	8.59	7.04	--
资产负债率（%）	64.51	59.04	58.76	60.73
全部债务资本化比率（%）	60.49	55.98	55.31	57.40
流动比率（倍）	1.15	1.21	1.13	1.08
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.17	0.16	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.50	3.29	3.11	--
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	2.98	3.72	3.60	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司短期债务计算中加入了其他流动负债科目中的债务部分，长期债务计算中加入了长期应付款中的债务部分；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

跟踪期内，格林美股份有限公司（以下简称“公司”）作为一家以新能源电池材料和电子废弃物回收利用为主业的科技公司，在电子废弃物综合利用领域仍具有很强的竞争优势，公司新能源电池材料业务快速增长，完成非公开发行股票后资本实力有所增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，新冠肺炎疫情短期内或对公司经营带来一定影响，公司存货管理压力加大，短期偿债压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目的逐渐完工，公司循环产业链将更加完善，有利于带动整体经营业绩的进一步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 格林债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. **公司在电子废弃物综合利用领域仍具有很强竞争优势。**公司已在电子废弃物综合利用领域建立核心技术体系，在技术储备和行业地位上仍具有很强竞争优势。

2. **公司新能源电池材料业务快速增长。**2019 年，公司新能源电池材料产能全面释放，板块收入快速增长，有效缓解了钴金属价格下跌对公司带来的不利影响，并促使全年收入和净利润基本稳定。

3. **公司完成非公开发行股票后资本实力有所增强。**2020 年 5 月，公司完成非公开发行股票，并募集资金 23.87 亿元，有利于增强公司资本实力。

关注

1. **新冠肺炎疫情短期内或对公司经营带来一定影响。**新冠肺炎疫情爆发以来，全球经济活动减弱，公司产品需求也或将承压。2020 年一

季度，公司收入和净利润均有一定下滑。

2. **公司存货管理压力加大。**2019 年，镍钴行业行情波动大，公司存货管理压力加大。截至 2019 年底，公司累计计提存货跌价准备 1.05 亿元，未来公司存货仍面临一定跌价风险。

3. **公司短期偿债压力大。**公司短期债务占比高，短期偿债压力大。

分析师

王文燕　登记编号（R0040217100010）
王　彦　登记编号（R0040219040002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：王文燕

联合信用评级有限公司

一、主体概况

格林美股份有限公司（以下简称“格林美”或“公司”）前身为深圳市格林美高新技术有限公司，成立于 2001 年 12 月 28 日。经过多次增资及股权转让，2006 年 12 月公司整体变更为股份公司，并更名为深圳市格林美高新技术股份有限公司，注册资本 5,200 万元。2010 年 1 月 22 日，公司在深圳证券交易所挂牌上市，股票简称“格林美”，股票代码“002340.SZ”，同时首次公开发行人民币普通股（A 股）2,333 万股，发行后股本变为 9,332 万元。2015 年 4 月，公司更为现名。

后经多次转股增资，截至 2019 年底，公司总股本 41.50 亿股，深圳市汇丰源投资有限公司（许开华持股 60.00%，王敏持股 40.00%）持有公司 11.44%股份，为公司的第一大股东；许开华和王敏夫妇直接及间接合计持有公司 12.04%股份，为公司实际控制人，但持股比例低。

根据公司发布的公告，截至 2020 年 5 月 23 日，许开华和王敏夫妇直接及间接合计持有公司股份 5.26 亿股，占公司总股份的 11.00%，其中累计质押公司股份 3.00 亿股，占其所持有公司股份的 56.98%，股权质押比例较高。

图1　截至2019年底公司与实际控制人之间的产权及控制关系图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司经营范围和组织架构未发生重大变化。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司和孙公司合计 64 家。截至 2019 年底，公司在职员工合计 5,080 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 268.41 亿元，负债合计 157.72 亿元，所有者权益 110.69 亿元，其中归属于母公司所有者权益 104.85 亿元。2019 年，公司实现营业收入 143.54 亿元，净利润 7.49 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.37 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.33 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 278.57 亿元，负债合计 169.18 亿元，所有者权益 109.38 亿元，其中归属于母公司所有者权益 105.48 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 22.92 亿元，净利润 1.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.87 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.25 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市宝安区宝安中心区兴华路南侧荣超滨海大厦 A 栋 20 层 2008 号房；

法定代表人：许开华。

二、债券发行及募集资金使用情况

2017 年 8 月，公司面向合格投资者公开发行 6 亿元公司债券，债券票面利率为 6.27%，期限为 5 年，附第 3 年末发行人赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本次公司债券已于 2017 年 9 月 27 日在深圳证券交易所上市，证券简称“17 格林债”，证券代码“112575.SZ”。截至 2018 年 4 月底，“17 格林债”募集资金已按募集说明书约定用途使用完毕。

跟踪期内，公司完成支付“17 格林债”年度利息。

“17 格林债”的回售日为 2020 年 8 月 25 日。

三、行业分析

公司主营业务以新能源电池材料和废弃资源综合利用为主，本报告行业分析将围绕新能源电池材料和钴镍金属废物循环利用展开。

1．新能源电池材料

在新能源汽车和 5G 商用等领域快速发展的带动下，新能源电池材料需求不断增长，行业产量不断扩大；需求增长将为废旧电池回收再制造行业带来了较大的发展机遇。我国新能源电动汽车得到了政府的大力支持，新能源汽车发展将有效带动动力电池材料的发展。

目前，广泛使用的化学电池主要有铅酸蓄电池和锂离子电池。2019 年，我国锂电池正极材料中磷酸铁锂产量 8.9 万吨，同比增长 37.6%；三元材料产量 19.4 万吨，同比上涨约 31.0%。随着节能环保乘用车市场的快速增长，三元电池成为锂电池材料增长的主要动力。2019 年，我国锂离子电池产量累计 1,572,184.40 万只，较上年增长 12.4%，未来仍有望保持增长态势。国内锂离子电池产量主要集中在广东、江苏、福建、天津、江西、浙江等十个地区。

金属材料供应方面，中国属于钴、镍资源稀缺的国家，尤其是钴矿资源，主要依赖进口，国内供应能力增长缓慢，而中国却是钴、镍的重要消费国，受原矿出口国政策及国际钴、镍价波动影响，钴、镍的稀缺性将进一步增强；此外，存量废旧电池对环境危害较大，也为废旧电池回收利用企业带来较大的供应市场。

需求方面，以锂离子为主的锂电池材料下游需求主要包含动力电池市场和消费电池市场。动力电池市场方面，动力电池需求取决于新能源汽车销量及单车带电量，根据工业和信息化部《新能源汽车产业发展规划（2021－2035 年）》公开征求意见稿，到 2025 年我国新能源汽车销量占比需提升至 25%，按照该规划，预计未来五年我国新能源汽车销量年均复合增速将达到 40%以上；同时，随着 2019 年补贴新政策取消续航里程 250 公里新能源纯电动车型补贴，主机厂和消费者对部分性价比较低的微型电动车不做重点选择，而部分城市开始鼓励 B 端运营车辆改换 A 级纯电动汽车，从而整体上重新提升了新能源汽车群体单车带电量水平；未来，动力电池行业需求将继续保持扩张。消费电池市场方面，消费电池需求主要来自 3C 消费电子，而手机电池需求是 3C 消费电子电池需求的核心，随着 5G 技术的逐步应用，智能手机和智能硬件都将迎来需求扩张，据 IDC 测算，预计在 5G 逐步商用的带动下，2020 年全球智能手机销量将达到 14 亿部，2023 年全球可穿戴市场出货量预计将达到 3.02 亿台，消费电池需求也将迎来扩张。

行业政策方面，2019 年 9 月 10 日，为推动新能源汽车动力蓄电池回收利用，引导和规范动力

蓄电池回收服务网点建设运营，工业和信息化部节能与综合利用司研究起草了《新能源汽车动力蓄电池回收服务网点建设和运营指南》。2019 年 9 月 30 日，工业和信息化部发布了《新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件（修订征求意见稿）》和《新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范公告管理暂行办法（修订征求意见稿）》，该文件鼓励具备基础的新能源汽车生产企业及动力蓄电池生产企业参与新建综合利用项目，鼓励从事梯次利用的综合利用企业在基站备电、储能、充换电等领域应用，提高综合利用经济效益。2019 年 11 月 6 日，发改委修订发布了《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，由鼓励、限制和淘汰三类组成，动力电池多个项目被列为鼓励类项目，包括能量密度高于 300Wh/kg，循环寿命≥1,800 次的高安全性能量型动力电池单体项目。2019 年 12 月 3 日，为推动新能源汽车产业高质量、可持续发展，工业和信息化部会同有关部门起草了《新能源汽车产业发展规划（2021－2035 年）》（征求意见稿），提出以资本市场为依托，发挥各类基金的协同作用，推动新能源汽车整车、动力电池等零部件企业优化重组，提高产业集中度；到 2025 年新能源汽车新车销量市场占比将达到 25%左右。

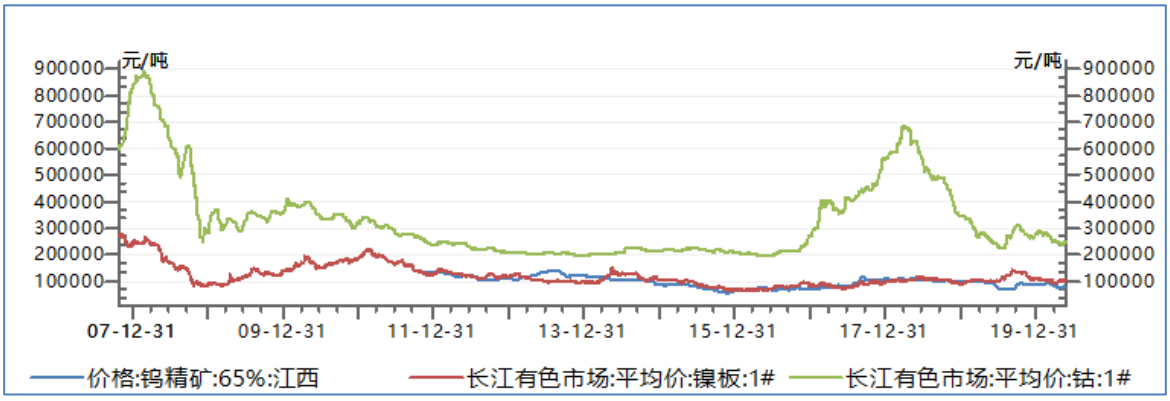
2．钴、镍金属废物循环利用

2019 年，钴镍价格触底后小幅反弹，但仍处于较低水平；而锂电池的快速发展对钴、镍金属需求仍有较大的带动作用；我国巨大的废旧电池数量可以为钴、镍废旧金属循环利用提供充足的原料供应，但回收体系有待完善，同时因钴、镍加工较高的行业门槛，未来钴、镍金属制造集中度将进一步提高。

根据中国有色金属工业协会统计的《2019 年 1－12 月有色金属产品产量汇总表》，2019 年，中国十种有色金属[1]产量为 5,841.59 万吨，同比增长 3.55%，其中镍产量为 19.60 万吨，同比减少 3.12%；六种精矿[2]含量 591.55 万吨，同比减少 1.15%，其中镍精矿含量 10.47 万吨，同比增长 5.77%。

由于钴镍钨资源回收后通过不同工艺进行加工，并以与该元素相关的产品进行销售，故所回收的资源价格与市场行情密切相关。受前期涨幅过大、新能源汽车产量增速下滑以及锂电池原料去钴化等因素影响，钴镍价格于 2018 年 3 月下旬开始暴跌，并在 2019 年触底后有小幅反弹，但相较于前几年仍处于较低水平。截至 2020 年 3 月底，长江有色市场镍板平均价为 9.40 万/吨，钨精矿市场价为 7.90 万元/吨，长江有色市场钴平均价为 25.75 万元/吨。

图2　镍钴钨行情



资料来源：Wind

[1] 十种有色金属包括铜、铝、铅、锌、镍、锡、锑、镁、钛和汞
[2] 六种精矿包括铜精矿、铅精矿、锌精矿、镍精矿、锡精矿和锑精矿

据相关部门预计，未来几年锂离子电池市场需求会以接近 50%的年均复合增长率高速增长，锂离子电池将基本替代铅酸电池，而三元电池等锂电池的发展将会带来钴、镍等金属需求的大幅增长。国内的废弃钴镍资源回收主要来源之一为废旧二次电池。中国是世界上最大的电池生产与消费大国，目前中国废旧电池回收已受到重视，国家发改委将废旧电池回收列入第二批循环经济试点领域。尽管中国二次电池消费量巨大，但废旧二次电池资源分布广泛且分散，因此构建健全收集体系仍需要国家和地方政府的支持以及企业的努力。钴、镍粉体因其高附加值、高技术含量、高投入等特点，市场仍主要被世界级大公司所主导，未来随着国内龙头企业加大技术研发力度，产品质量与国外产品差距将进一步缩小，且伴随钴、镍金属价格的走低，以初级产品为主、缺乏竞争力的粗加工中小企业或将面临淘汰，行业集中度有望提升。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员变动较大，新聘任董事和监事从业经验丰富，可满足公司未来发展。

2019 年 3 月 20 日，公司董事张旸、独立董事李映照、监事会主席余红英和监事樊红杰任期满后离任，同时，公司选举吴浩锋为公司董事，选举周波为公司监事会主席，选举王健为职工监事，聘任蒋振康（与公司实际控制人王敏女士为母子关系）为公司总经理。

2020 年 6 月 1 日，蒋振康辞去公司总经理职务，同时，公司聘任董事长许开华先生兼任公司总经理职务。

吴浩锋，男，汉族，出生于 1987 年 12 月，中共党员，大学本科学历，CICPA、CPA-Canada、ACCA。曾任 Ernst&Young（中国）鉴证业务组高级审计师、中植集团中融国际信托有限公司信托经理、中海晟融（北京）资本管理有限公司高级财务经理、中泰创展控股有限公司财务总经理。现任公司董事、中植集团中海晟融（北京）资本管理有限公司和中泰创展控股有限公司财务总经理。

周波，男，汉族，出生于 1968 年 7 月，中国人民大学 MBA 研修班毕业，工程师。曾任宝钢集团朝阳精密带钢有限公司经营部经理、工程师，深圳市中金高能电池材料有限公司市场部经理。历任公司副总经理，现任公司监事会主席。

王健，女，汉族，出生于 1963 年 6 月，工业电气自动化专业大学学历，经济师。曾任马鞍山钢铁公司材料处科员、副科长，长沙力元新材料股份有限公司华南区市场销售经理。历任荆门市格林美新材料有限公司常务副总经理、武汉汉能通新能源汽车服务有限公司总经理，现任公司职工监事。

五、经营分析

1．经营概况

2019 年，公司收入和净利润变动不大；受钴金属价格大幅下滑影响，公司钴镍粉末产品及钨钴制品收入和毛利率均下降明显，而新能源电池材料销售收入增加推动公司收入小幅增长。2020 年 1－3 月，公司各业务毛利率保持相对稳定，但受新冠肺炎疫情影响，公司收入和净利润较上年同期均有较一定下滑。

公司业务仍以新能源电池材料和电子废弃物回收利用为主。2019 年，公司实现营业收入 143.54 亿元，较上年小幅增长 3.43%，主要系新能源电池材料销量增加所致。2019 年，公司净利润 7.49 亿元，较上年小幅下降 3.75%。

收入构成方面，2019 年，公司收入仍主要来自电池材料与电池原料、钴镍粉末产品及钨钴制品和电子废弃物与报废汽车拆解业务，收入合计占比 91.27%。具体看，2019 年，公司电池材料与电池原料收入较上年增长 12.63%，主要系新能源电池材料产能全面释放后销量增加所致；钴镍粉末产品及钨钴制品收入较上年减少 21.87%，主要系钴金属价格大幅下滑所致；电子废弃物与报废汽车拆解收入较上年小幅增长 4.82%。公司其他板块收入规模相对较小，对公司收入影响一般。2019 年，公司来自国外的收入占比 20.71%，较上年下降 14.74 个百分点，主要系钴金属价格下降后，国外销售额减少所致。

毛利率方面，2019 年，公司毛利率较上年小幅下降 1.07 个百分点至 18.09%，主要系收入占比较高的钴镍粉末产品及钨钴制品毛利率下降幅度较大所致。具体看，2019 年，公司电池材料与电池原料毛利率较上年变动不大；受钴金属价格大幅下滑影响，公司钴镍粉末产品及钨钴制品毛利率较上年下降 8.38 个百分点至 12.57%；电子废弃物与报废汽车拆解毛利率较上年小幅增长 3.12 个百分点。公司环境服务业务毛利率变动较小，贸易毛利率仍处于很低水平。

表1　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

分产品	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电池材料与电池原料	55.32	51.45	24.06	79.64	57.39	22.01	89.70	62.49	22.11	13.79	60.14	21.52
钴镍粉末产品及钨钴制品	20.47	19.04	23.91	29.77	21.45	20.95	23.26	16.20	12.57	5.38	23.46	13.27
电子废弃物与报废汽车拆解	17.49	16.27	11.90	17.23	12.42	13.69	18.06	12.58	16.81	3.12	13.62	15.66
环境服务	1.62	1.50	24.91	1.32	0.95	25.34	0.38	0.26	25.07	0.12	0.55	24.66
贸易	7.81	7.26	2.01	10.82	7.79	1.20	12.14	8.47	0.71	0.51	2.23	0.56
其他业务收入	4.81	4.48	11.32	--	--	--	--	--	--	--	-	--
合计	**107.52**	**100.00**	**19.90**	**138.78**	**100.00**	**19.16**	**143.54**	**100.00**	**18.09**	**22.92**	**100.00**	**18.34**

注：1. 电池材料与电池原料板块产品包括硫酸镍、硫酸钴、四氧化三钴、三元前驱体、三元正极材料、钴酸锂等；2. 钴镍粉末产品包括钴粉、草酸钴、碳酸钴、镍粉等；3. 钨钴制品包括碳化钨、硬质合金、钴片等；4. 电子废弃物与报废汽车拆解包括废旧家电拆解、废五金、废塑料、电积铜、塑木型材等；5. 环境服务包括固体废物处置、污水治理、江河治理等
资料来源：公司年报

受新冠肺炎疫情影响，2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 22.92 亿元，较上年同期下降 27.04%；净利润 1.14 亿元，较上年同期下降 37.78%；毛利率 18.34%，较上年变动不大。

2．产品生产

2019 年，得益于产能扩张和产能释放，公司主要产品产量增长较快，产能利用率明显提升。

2003 年，公司在国内率先积极探索中国“城市矿山”的开采模式，成功解决了中国废旧电池、稀有金属废物、电子废物、报废汽车等突出污染物的绿色回收利用技术难题与产业难题。截至 2019 年底，公司主导或参与起草了 226 项国家或行业标准；申请专利 1,956 项，是中国再生资源行业第一个在欧美等国家拥有核心专利的企业、第一个获国家科技进步奖和多项中国专利优秀奖的企业，公司在电子废弃物综合利用领域的竞争优势仍很强。

产能方面，2019 年，公司电池材料产能进一步提升至 90,000 吨/年，较 2018 年底增加 10,000 吨/年，主要系循环再造动力三元材料用前驱体原料项目（6 万吨/年）阶段性投入使用所致；其他业务产能无变化。

产量方面，2019 年，随着公司电池材料产能扩张和释放，公司电池材料和电积铜产量大幅增长，分别较上年增长 14.48%和 622.83%，其中电积铜产量较上年增幅大，主要系当年市场需求提升所致；面对镍钴行业行情下行态势，公司积极释放镍钴业务核心产品产能，镍产品和钴片产量分别较上年

增长 49.73%和 205.87%；公司其他产品产量波动较小。

产能利用率方面，2019 年，受产能扩张及产量变化影响，不同产品的产能利用率有所分化，主要产品产能利用率提升明显。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司主要产品产量有不同程度下降。

表 2　公司主要产品生产情况（单位：吨/年、吨、%）

年份	项目	钴产品	镍产品	电积铜	塑木型材	碳化钨	钴片	电池材料
2017 年	产能	5,300	4,100	26,200	20,000	6,000	2,000	53,000
	产量	5,053.23	2,964.30	7,416.43	24,486.62	4,415.55	409.89	51,545.30
	产能利用率	95.34	72.30	28.31	122.43	73.59	20.49	97.26
2018 年	产能	5,300	4,100	26,200	30,000	6,000	2,000	80,000
	产量	4,853.21	2,473.64	1,658.74	29,673.60	4,207.88	510.32	71,536.82
	产能利用率	91.57	60.33	6.33	98.91	70.13	25.52	89.42
2019 年	产能	5,300	4,100	26,200	30,000	6,000	2,000	90,000
	产量	5,055.97	3,703.66	11,989.94	29,687.66	4,549.10	1,560.91	81,894.73
	产能利用率	95.40	90.33	45.76	98.96	75.82	78.05	90.99
2020 年 1－3 月	产能	5,300	4,100	26,200	30,000	6,000	2,000	90,000
	产量	1,368.46	445.90	61.87	7,021.51	597.18	519.35	9,451.99
	产能利用率	25.82	10.88	0.24	23.41	9.95	25.97	10.50

注：2020年1－3月产能利用率未经年化
资料来源：公司提供

3. 原料采购

2019 年，公司主要原材料采购量大幅增加，采购均价出现不同程度下降；公司采购集中度一般，但对第一大供应商依赖度高。

跟踪期内，公司采购模式、原料采购渠道、原料采购定价、采购结算等均未发生重大变化。

从公司主要原材料采购情况看，2019 年，随着公司主要产品产量的大幅增长，公司主要原材料采购量较上年大幅增加，其中铜原料和镍原料采购量分别同比增长 11.13%和 75.41%；钴原料、氢氧化钴、氯化钴和钴精矿均为钴原材料，相互之间存在替代作用，公司根据当时的采购价格和生产需求等相应调整原材料的结构，钴原料和氢氧化钴采购量分别同比增长 104.37%和 131.58%。采购价格方面，2019 年，公司主要原材料采购价格均出现不同程度下降。2020 年 1－3 月，公司原材料采购规模较小。

表 3　公司主要原料采购情况（单位：吨、万元/吨）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1－3 月	
	数量	采购均价	数量	采购均价	数量	采购均价	数量	采购均价
铜原料	16,528.91	4.03	3,227.26	4.27	3,586.40	3.35	21.29	2.28
钴原料	13,198.77	20.63	5,617.50	44.73	11,480.48	23.87	2,673.00	18.97
镍原料	8,097.23	7.41	15,983.24	7.28	28,035.44	6.82	3,873.71	8.00
氢氧化钴	4,730.01	24.58	9,638.92	38.69	22,321.76	17.94	3,473.29	16.08
氯化钴	3,681.00	22.49	2,845.93	36.57	591.26	16.09	239.30	19.11
钴精矿	4,432.71	21.22	1,195.25	35.83	373.64	19.12	116.80	17.20
铜精矿	536.13	3.96	255.32	4.23	93.24	3.31	5.54	2.26

资料来源：公司提供

公司钴原料和镍原料以废旧成品为主，氢氧化钴、氯化钴和铜原料主要购自大型供应商，其他原材料采购渠道多样、分散。2019 年，公司五大供应商采购额占比为 35.29%，集中度一般，但对第一大供应商依赖度高达 21.12%，对第一大供应商依赖度高。

表 4　2019 年公司供应商采购情况（单位：亿元、%）

供应商	采购金额	采购金额占比
供应商 1	26.73	21.12
供应商 2	6.62	5.23
供应商 3	3.95	3.12
供应商 4	3.93	3.10
供应商 5	3.44	2.72
合计	**44.65**	**35.29**

资料来源：公司年报

4．市场销售

2019 年，公司主要产品销售均价呈下降态势，但销量的增加促使公司收入稳定；公司销售客户集中度仍处于一般水平。

跟踪期内，公司销售模式、销售回款及账期均未发生重大变化。

从销售价格看，2019 年，除塑木型材销售价格略有上涨外，公司主要产品销售价格均有不同程度下降，其中钴产品和钴片价格降幅较大，分别同比下降 46.83%和 61.28%。

从销量看，2019 年，随着公司主要产品产能扩张及释放，公司主要产品销量整体呈增长态势，其中电积铜和钴片销量分别同比增长 585.95%和 245.80%；公司产销率仍处于较好水平。

表 5　公司产品销售情况（单位：吨、%、万元/吨）

年份	项目	钴产品	镍产品	电积铜	塑木型材	碳化钨	钴片	电池材料
2017 年	产量	5,053.23	2,964.30	7,416.43	24,486.62	4,415.55	409.89	51,545.30
	销量	4,674.66	3,214.41	7,687.83	24,618.86	3,669.13	439.52	50,521.79
	产销率	92.51	108.44	103.66	100.54	83.10	107.23	98.01
	销售均价	30.15	9.68	5.12	0.56	13.56	41.14	14.24
2018 年	产量	4,853.21	2,473.64	1,658.74	29,673.60	4,207.88	510.32	71,536.82
	销量	4,734.53	2,422.03	1,613.41	29,550.69	4,039.83	492.55	71,655.04
	产销率	97.55	97.91	97.27	99.59	96.01	96.52	100.17
	销售均价	38.20	9.82	4.19	0.64	16.52	53.44	11.11
2019 年	产量	5,055.97	3,703.66	11,989.94	29,687.66	4,549.10	1,560.91	81,894.73
	销量	4,702.07	3,394.02	11,067.17	30,338.87	4,543.36	1,703.22	79,892.77
	产销率	93.00	91.64	92.30	102.19	99.87	109.12	97.56
	销售均价	20.31	9.67	4.08	0.67	15.21	20.69	10.74
2020 年 1－3 月	产量	1,368.46	445.90	61.87	7,021.51	597.18	519.35	9,451.99
	销量	1,279.81	422.94	33.22	5,576.93	579.71	459.11	8,546.01
	产销率	93.52	94.85	53.70	79.43	97.07	88.40	90.41
	销售均价	23.09	11.39	4.24	0.57	14.63	23.81	13.32

资料来源：公司提供

2019 年，公司前五大客户销售额占当年产品总销售额的 34.39%，集中度一般。

表 6　2019 年公司主要销售客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售额	占年度销售总额比例
客户 1	16.61	11.57
客户 2	14.62	10.19
客户 3	9.03	6.29
客户 4	4.83	3.36
客户 5	4.28	2.98
合计	**49.38**	**34.39**

资料来源：公司年报

5．经营效率

2019 年，公司经营效率小幅下降。

2019 年，公司应收账款周转次数为 6.29 次，较上年略有下降，主要系应收基金补贴增加和电池材料销售规模扩大后应收账款增加共同影响所致；公司存货周转次数为 2.13 次，较上年略有下降，主要系公司产能逐步释放后提高了原材料、产品的安全库存储备量所致；公司总资产周转次数为 0.55 次，较上年略有下降。

6．在建项目

公司在建项目投资部分来自非公开发行股票资金，可一定程度上缓解公司资本支出压力。未来，随着在建项目的逐渐完工，公司循环产业链将更加完善。

公司在建项目主要以电池材料制造为主。截至 2020 年 3 月底，公司主要在建工程共 2 项，预计总投资额为 14.78 亿元，已完成投资 6.28 亿元，2021 年及 2022 年预计投资额分别为 2.80 亿元和 0.69 亿元。

循环再造动力电池用三元材料项目（3 万吨/年）建设单位为荆门市格林美新材料有限公司，项目计划新增年生产 2 万吨车用镍钴锰酸锂和 1 万吨镍钴铝酸锂三元动力电池正极材料生产线。项目预计总投资 6.18 亿元，截至 2020 年 3 月底，项目已完成投资 4.00 亿元。

三元动力电池材料前驱体生产项目（3 万吨/年）建设单位为荆门市格林美新材料有限公司，项目计划新增年生产 3 万吨/年三元动力电池材料前驱体生产线。项目预计总投资 8.60 亿元，截至 2020 年 3 月底，项目已完成投资 2.28 亿元。

上述项目投资资金部分来自于非公开发行股票募集资金，可一定程度上缓解公司资本支出压力。未来，随着公司在建项目的逐渐完工，公司电池材料制造项目将产生更加显著的规模效应，有利于进一步带动公司经营业绩的提升。

表7　截至2020年3月底公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	预计完工时间	已完成投资额	预计投资额		
				2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年
循环再造动力电池用三元材料项目（3 万吨/年）	6.18	2021 年 12 月	4.00	1.75	0.43	--
三元动力电池材料前驱体生产项目（3 万吨/年）	8.60	2022 年 12 月	2.28	3.25	2.37	0.69
合计	**14.78**	**--**	**6.28**	**5.00**	**2.80**	**0.69**

资料来源：公司提供

7．重大事项

公司已完成的 2019 年非公开发行股票进一步增强了公司资本实力，同时有利于公司保持在锂电池材料行业的核心竞争力和战略布局。

2019 年 11 月 4 日，公司收到中国证券监督管理委员会《关于核准格林美股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2019〕2006 号），核准公司非公开发行股票不超过 8.30 亿股。2020 年 5 月 20 日，公司公告已完成非公开发行股票，发行金额为每股 3.82 元，共有北京京能能源科技并购投资基金（有限合伙）、兴业国信资产管理有限公司和广东恒会股权投资基金（有限合伙）等 28 位投资者参与认购，公司共发行股票 6.35 亿股，公司本次发行扣除发行费用后共募集资金 23.87 亿元。本次发行后，许开华和王敏夫妇仍为公司实际控制人，但合计持有公司股份比例自 12.68%被动稀释至 11.00%，公司控制权进一步分散。

募集资金用途方面，公司将募集资金主要用于动力电池产业链相关项目建设，有利于公司保持在锂电池材料行业的核心竞争力和战略布局，另有 8.42 亿元用于补充流动资金。

8．经营关注

公司主要原材料和主要产品价格均有所下降，公司存货管理压力加大

2019 年，公司主要采购原材料和主要产品价格均下降幅度较大，同时，随着产能扩张和释放，公司加大电池材料产品生产，原材料和产品库存均有所增加，公司面临的存货管理压力加大。

实际控制人对公司持股比例低

2020 年 5 月，公司完成非公开发行股票，有助于提升公司资本实力，但公司实际控制人许开华和王敏夫妇直接及间接持有公司股份下降至 11.00%，公司股权进一步分散，实际控制人对公司控制力减弱。

新冠肺炎疫情短期内或对公司经营带来一定影响

新冠肺炎疫情爆发以来，全球经济活动减弱，短期内居民收入下降将直接抑制汽车和电子产品消费，进而影响公司产品需求。受新冠肺炎疫情影响，2020 年一季度，公司生产经营有明显下降，需持续关注疫情对公司经营带来的不利影响。

9．未来发展

公司的发展战略定位明确，致力创建再生钴镍资源领域的世界循环工厂和中国领先的电子废弃物、报废汽车和稀有金属资源的综合利用商。

公司将继续开展全国范围内的废旧电池、电子废弃物以及报废汽车等城市矿山资源的环境友好型社会回收体系建设，并创新回收的商业模式，构造多层次的再生资源回收网络，为不断扩展的产能提供充足原料。公司将发展技术先进的稀土、稀散、稀贵等稀有金属循环再生利用的循环经济静脉大产业，形成以稀有金属资源化利用为主体的国内一流、国际先进技术水平的国家城市矿产回收体系创新基地、加工利用示范基地、技术研发示范和推广基地、循环经济宣传教育基地。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2019 年度财务报表经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）出具了标准的无保留审计意见。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。从合并范围看，截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子

公司和孙公司合计 63 家，其中 2019 年新设立 2 家子公司，因增资增加 2 家子公司，因股权处置减少 2 家子公司，注销 3 家子公司。2020 年 1－3 月，公司合并范围内新增 1 家子公司。公司合并范围变化未涉及公司主营业务变化，合并范围内新增或减少子公司资产规模相对较小，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 268.41 亿元，负债合计 157.72 亿元，所有者权益 110.69 亿元，其中归属于母公司所有者权益 104.85 亿元。2019 年，公司实现营业收入 143.54 亿元，净利润 7.49 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.37 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.33 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 278.57 亿元，负债合计 169.18 亿元，所有者权益 109.38 亿元，其中归属于母公司所有者权益 105.48 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 22.92 亿元，净利润 1.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.87 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.25 亿元。

2．资产质量

跟踪期内，随着生产经营规模扩大，公司资产规模不断增长，资产结构变动不大；公司存货规模较大，面临一定跌价风险。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 268.41 亿元，较年初增长 7.54%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占 50.63%，非流动资产占 49.37%，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 135.89 亿元，较年初增长 3.57%，流动资产主要由货币资金（占 24.35%）、应收账款（占 18.91%）、预付款项（占 8.83%）和存货（占 42.18%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 33.09 亿元，较年初下降 5.29%，货币资金中有 7.97 亿元受限资金，受限比例为 24.09%，受限比例较高，主要系信用证、应付票据保证金产生。截至 2019 年底，公司应收账款账面价值 25.70 亿元，较年初增长 42.78%，主要系应收拆解基金补贴增加和电池材料销售规模增加后应收账款增长共同影响所致；应收账款账龄以 1 年以内（占 71.77%）和 3 至 4 年（占 12.36%）为主，账龄 3 至 4 年的应收账款占比偏高，需关注后续收回情况；累计计提坏账准备 1.08 亿元，计提比例 4.04%；应收账款前五大欠款方合计金额为 14.81 亿元，占比为 55.32%，其中应收账款余额第一名为应收拆解基金补贴（10.77 亿元，占比 40.23%），其实际收回风险较低但对公司资金形成占压，公司应收账款实际集中度风险一般。截至 2019 年底，公司预付款项 12.00 亿元，较年初下降 7.02%，预付账款账龄以一年以内（占 99.59%）为主。截至 2019 年底，公司存货账面价值 57.32 亿元，较年初增长 13.95%，主要系公司电池材料销售规模扩大后，加大产品安全库存量所致；存货主要由原材料（占 57.81%）、在产品（占 18.87%）和库存商品（占 19.05%）构成，存货结构较年初变动不大；累计计提跌价准备 1.05 亿元，主要来自对原材料（0.80 亿元，占 76.40%）计提的跌价准备；近年来，镍钴行业行情波动大，公司存货管理压力加大，存货面临一定跌价风险。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 132.52 亿元，较年初增长 11.93%，主要系固定资产和无形资产增加所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 58.33%）、在建工程（占 13.85%）和无形资产（占 13.14%）构成。

截至 2019 年底，公司固定资产 77.30 亿元，较年初增长 18.62%，主要系本期循环再造动力三元材料用前驱体原料项目（6 万吨/年）等在建工程项目阶段性转固所致；固定资产主要由房屋及建筑

物（占 43.80%）和机器设备（占 50.89%）构成，累计计提折旧 24.66 亿元；固定资产成新率 75.64%，成新率较高。截至 2019 年底，公司在建工程 18.35 亿元，较年初下降 2.83%，较年初变化不大，主要在建项目有循环再造动力三元材料用前驱体原料项目（6 万吨/年）[3]和循环再造动力电池用三元材料项目（3 万吨/年）等。截至 2019 年底，公司无形资产 17.42 亿元，较年初增长 21.42%，主要系公司土地使用权增加 1.98 亿元和内部研发形成的专利权增加 1.86 亿元所致；公司无形资产主要由土地使用权（占 67.02%）和专利权（占 26.21%）构成，累计摊销 3.09 亿元，计提减值准备 0.06 亿元。

截至 2019 年底，公司受限资产总额 33.31 亿元，占公司期末资产总额的 12.41%，受限比例一般；受限资产主要为固定资产（22.48 亿元，作为抵押取得银行借款，融资租入和售后租回所有权受限取得融资租赁款）和货币资金（7.97 亿元，信用证、应付票据保证金）。

截至2020年3月底，公司合并资产总额278.57亿元，较上年底增长3.78%，资产规模和结构较年初均变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

跟踪期内，公司负债规模有所增长，负债以流动负债为主；有息债务有所增加，且短期债务占比高，公司短期偿债压力大。

截至2019年底，公司负债总额157.72亿元，较年初增长7.03%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占76.11%，非流动负债占23.89%，公司负债仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至2019年底，公司流动负债120.04亿元，较年初增长11.06%，主要系应付票据增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占51.80%）、应付票据（占22.62%）和一年内到期的非流动负债（占10.43%）构成。

截至2019年底，公司短期借款62.18亿元，较年初下降13.01%；其中保证借款、抵押借款和信用借款分别为45.76亿元、11.49亿元和4.73亿元，本年新增短期借款主要以保证借款方式为主。截至2019年底，公司应付票据27.15亿元，较年初增长108.60%，主要系公司增加信用证结算方式导致；应付票据主要由银行承兑汇票（13.20亿元）和信用证（13.36亿元）构成。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债12.52亿元，较年初增长45.89%，主要为一年内到期的应付债券（债券简称“12格林债”，债券余额7.08亿元）增加所致。

截至2019年底，公司非流动负债37.67亿元，较年初下降4.08%。公司非流动负债主要由长期借款（占36.63%）、应付债券（占29.05%）和长期应付款（占27.62%）构成。

截至2019年底，公司长期借款13.80亿元，较年初增长129.25%，主要系长期项目贷款增加所致；长期借款主要由抵押借款（占35.23%）和保证借款（占57.79%）构成。从期限分布看，长期借款计划于2021年到期的有9.33亿元，2022年到期的有2.07亿元，2023年及以后到期的有2.40亿元，集中偿付压力一般。截至2019年底，公司应付债券10.94亿元，较年初下降57.83%，主要系“16格林01”完成回售以及“12格林债”临近到期转入一年内到期的非流动负债所致；公司应付债券中含“16格林G1”和“17格林债”。截至2019年底，公司长期应付款10.41亿元，较年初增长110.00%，主要系公司开展售后租回融资租赁业务导致应付融资租赁款增加所致。

[3] 该项目已部分转为固定资产

表8　截至2019年底公司发行债券情况（单位：亿元、%）

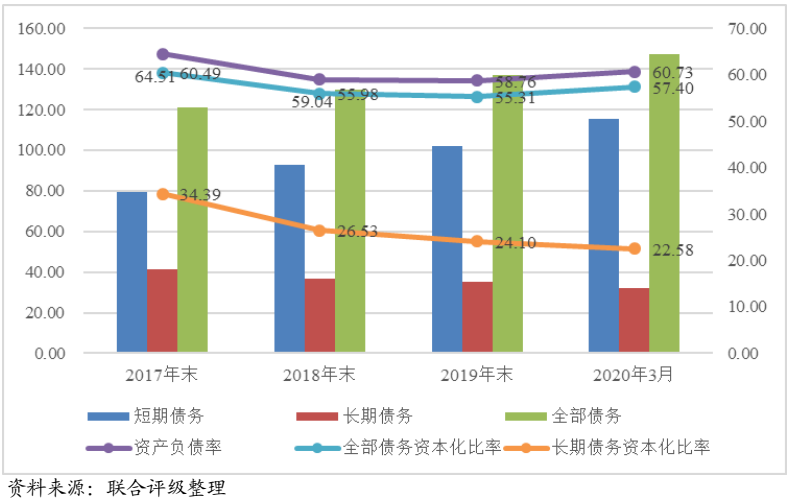
债券简称	债券余额	票面利率	回售日期	到期日期
16 格林 G1	5.00	4.47	2021-10-31	2023-10-31
17 格林债	6.00	6.27	2020-08-25	2022-08-25
12 格林债	7.08	6.65	2017-12-21	2020-12-21

资料来源：Wind

截至2019年底，公司全部债务137.00亿元，较年初增长5.38%。其中，短期债务占74.35%，长期债务占25.65%，短期债务占比高，债务结构有待优化。截至2019年底，公司短期债务101.85亿元，较年初增长9.43%；长期债务35.15亿元，较年初下降4.81%。截至2019年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.76%、55.31%和24.10%，较年初分别下降0.28个百分点、0.67个百分点和2.43个百分点；公司债务负担有所减轻，但短期债务占比高，短期偿债压力大。

截至2020年3月底，公司负债总额169.18亿元，较上年底增长7.27%。其中，流动负债占79.69%，非流动负债占20.31%，负债结构较年初变化不大。截至2020年3月底，公司全部债务147.40亿元，较年初增长7.59%。其中，短期债务115.50亿元（占78.36%），长期债务31.91亿元（占21.64%），短期债务占比高。截至2020年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.73%、57.40%和22.58%，较年初分别提高1.97个百分点、提高2.09个百分点和下降1.52个百分点，公司债务负担有所加重。

图3　公司债务负担变动情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合评级整理

（2）所有者权益

2019 年，受益于利润积累，公司所有者权益规模有所增长；公司所有者权益稳定性仍较高。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 110.69 亿元，较年初增长 8.27%，主要系利润积累所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 94.72%，少数股东权益占比为 5.28%。截至 2019 年底，公司归属于母公司所有者权益 104.85 亿元，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 39.58%、33.13%、0.37%和 26.63%。公司所有者权益中股本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较高。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 109.38 亿元，较上年底下降 1.18%，所有者权益规模和结构较年初变动不大。

4．盈利能力

2019 年，公司收入和净利润规模基本保持稳定，但期间费用对利润形成一定侵蚀，费用控制能力有待加强，且盈利对政府补助有一定依赖。2020 年 1－3 月，公司收入和净利润均有一定下滑，需关注新冠疫情对公司经营带来的冲击。

2019 年，公司实现营业收入 143.54 亿元，较上年小幅增长 3.43%，主要系新能源材料销量增加所致。2019 年，公司净利润 7.49 亿元，较上年小幅下降 3.75%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 17.22 亿元，较上年增长 10.11%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 6.27%、29.69%、26.93%和 37.10%。2019 年，公司销售费用为 1.08 亿元，较上年增长 37.24%，主要系销量增加，运输费用相应增加所致；管理费用为 5.11 亿元，较上年增长 14.94%，主要系本期租赁费及排污费增加所致；研发费用为 4.64 亿元，较上年增长 10.13%，主要系公司加大对电池材料及电池原料板块的研发投入，研发支出费用化增加所致；财务费用为 6.39 亿元，较上年增长 3.19%。2019 年，公司费用收入比为 11.99%，较上年上升 0.73 个百分点，公司费用控制能力一般，仍有待加强。

2019 年，公司其他收益 1.67 亿元，占当期营业利润的 19.48%，其他收益对公司营业利润影响较大；其他收益主要由企业发展基金（占 31.67%）、递延收益转入（占 23.84%）和其他专项补助（占 36.95%）构成。

从盈利指标看，2019 年，公司各项盈利指标较上年均有小幅下降，其中营业利润率为 17.55%，较上年下降 0.97 个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.65%、5.69%和 7.04%，较上年分别下降 0.95 个百分点、0.90 个百分点和 1.55 个百分点。

受新冠肺炎疫情影响，2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 22.92 亿元，较上年同期下降 27.04%；净利润 1.14 亿元，较上年同期下降 37.78%；毛利率 18.34%，较上年变动不大。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流仍呈现净流入，但收入实现质量有所下滑；受持续较大规模投资影响，公司投资活动继续呈现净流出；综合考虑公司固定资产投资规模和短期债务占比，公司未来仍有很大融资需求。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 160.60 亿元，较上年下降 0.01%；经营活动现金流出 153.23 亿元，较上年增长 1.63%。2019 年，公司经营活动现金净流入 7.37 亿元，较上年下降 25.17%，主要系当年公司收到部分废弃电器电子拆解基金补贴下降和原材料采购量增加共同影响所致。2019 年，公司现金收入比为 107.35%，较上年下降 5.89 个百分点，收入实现质量有所下滑。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 3.15 亿元，较上年增长 402.59%，主要系收到扬州宁达贵金属有限公司股权转让款增加所致；投资活动现金流出 14.68 亿元，较上年下降 19.14%，主要系固定资产投资规模下降所致。2019 年，公司投资活动现金净流出 11.54 亿元，净流出规模较上年下降 34.20%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 128.90 亿元，较上年增长 0.55%，较上年变化不大；其中发行债券收到的现金占 21.14%，取得借款收到的现金占 78.47%。2019 年，公司筹资活动现金流出 130.10 亿元，较上年增长 20.41%，主要为偿还债务支付的现金 116.20 亿元。2019 年，公司筹资活动现金净流出 1.20 亿元，由上年净流入转为净流出。考虑到公司债务结构中短期债务占比高，公司未来仍有很大融资需求。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生现金流量净额为 0.87 亿元，现金收入比为 103.06%。同期，

公司投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.65 亿元和 5.99 亿元。

6．偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力一般，但考虑行业地位、产品市场需求状况等因素，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.21 倍和 0.75 倍下降至 1.13 倍和下降至 0.65 倍，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至 2019 年底，公司现金短期债务比由年初的 0.44 倍下降至 0.36 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较低。截至 2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.40 倍，仍处于较低水平。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 21.61 亿元，较上年下降 3.08%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 27.48%）、计入财务费用的利息支出（占 28.06%）和利润总额（占 40.12%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.29 倍下降至 3.11 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.17 倍下降至 0.16 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信人民币 150.86 亿元，尚未使用额度为人民币 46.39 亿元。此外，作为上市公司，公司具备资本市场直接融资能力。

截至 2020 年 3 月底，公司合并范围对外担保余额为 0.16 亿元，为向储能电站（湖北）有限公司提供，担保于 2024 年 2 月 1 日到期，对方提供反担保措施。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：914403007341643035），截至 2020 年 6 月 1 日，公司未结清及已结清信贷信息中不存在关注类和不良类信息。

截至 2020 年 3 月底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

7．母公司财务分析

公司母公司作为控股平台，业务运营规模小，但承担融资规模大；母公司资产以其他应收款和长期股权投资为主，负债以短期借款、应付票据和应付债券为主，母公司偿债资金对子公司归集资金和筹资活动有依赖。

截至 2019 年底，母公司资产总额 158.34 亿元，较年初增长 0.74%，较年初变化不大。其中，流动资产 53.20 亿元（占 33.60%），非流动资产 105.14 亿元（占 66.40%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 17.63%）和其他应收款（占 59.96%）构成，非流动资产主要为长期股权投资（占 99.00%）。截至 2019 年底，母公司货币资金为 9.38 亿元。

截至 2019 年底，母公司负债总额 77.06 亿元，较年初增长 1.08%。其中，流动负债 64.27 亿元（占 83.41%），非流动负债 12.79 亿元（占 16.59%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 55.35%）、应付票据（占 21.12%）、其他应付款（占 9.02%）和一年内到期的非流动负债（占 11.13%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 14.19%）和应付债券（占 85.58%）构成。母公司 2019 年资产负债率为 48.67%，较年初上升 0.16 个百分点。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 81.28 亿元，较年初增长 0.42%。其中，股本为 41.50 亿元（占 51.05%）、资本公积合计 37.25 亿元（占 45.83%）、未分配利润合计 2.18 亿元（占 2.68%）、盈余公积合计 0.61 亿元（占 0.75%），股本和资本公积占比高，母公司所有者权益稳定性较好。

2019 年，母公司营业收入为 17.65 亿元，净利润为 1.28 亿元。

2019 年，母公司经营活动、投资活动及筹资活动现金流量净额分别为-0.91 亿元、19.60 亿元和

-20.32 亿元；母公司经营活动现金流规模小。

七、公司债券偿债能力分析

公司资产、盈利和现金流对“17 格林债”覆盖程度高，并考虑到公司作为电子废弃物综合利用行业的技术领军企业和产业领军企业，在政策支持、技术水平、市场占有率等方面仍具有很强的竞争优势，能够通过持续经营获得较高的利润留存，公司对“17 格林债”依然保持很强的偿还能力。

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 45.81 亿元，为“17 格林债”（余额 6.00 亿元）的 7.63 倍，公司现金类资产对“17 格林债”的覆盖程度高；截至 2020 年 3 月底，公司净资产为 109.38 亿元，为“17 格林债”（余额 6.00 亿元）的 18.23 倍，公司净资产对“17 格林债”按期偿付的覆盖程度高。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 21.61 亿元，为“17 格林债”（余额 6.00 亿元）的 3.60 倍，公司 EBITDA 对“17 格林债”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 160.60 亿元，为“17 格林债”（余额 6.00 亿元）的 26.77 倍，公司经营活动产生的现金流入对“17 格林债”的覆盖程度高。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为一家以新能源电池材料和电子废弃物回收利用为主业的科技公司，在电子废弃物综合利用领域仍具有很强的竞争优势，公司新能源电池材料业务快速增长，完成非公开发行股票后资本实力有所增强。同时，联合评级也关注到，新冠肺炎疫情短期内或对公司经营带来一定影响，公司存货管理压力加大，短期偿债压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目的逐渐完工，公司循环产业链将更加完善，有利于带动整体经营业绩的进一步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 格林债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　格林美股份有限公司
主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	222.51	249.60	268.41	278.57
所有者权益（亿元）	78.97	102.24	110.69	109.38
短期债务（亿元）	79.49	93.08	101.85	115.50
长期债务（亿元）	41.39	36.92	35.15	31.91
全部债务（亿元）	120.88	130.00	137.00	147.40
营业收入（亿元）	107.52	138.78	143.54	22.92
净利润（亿元）	6.52	7.79	7.49	1.14
EBITDA（亿元）	17.88	22.29	21.61	--
经营性净现金流（亿元）	2.33	9.85	7.37	0.87
应收账款周转次数（次）	5.21	6.43	6.29	--
存货周转次数（次）	2.12	2.29	2.13	--
总资产周转次数（次）	0.52	0.59	0.55	--
现金收入比率（%）	103.50	113.24	107.35	103.06
总资本收益率（%）	6.00	6.60	5.65	--
总资产报酬率（%）	6.11	6.59	5.69	--
净资产收益率（%）	8.64	8.59	7.04	--
营业利润率（%）	19.21	18.52	17.55	17.83
费用收入比（%）	11.38	11.27	11.99	13.08
资产负债率（%）	64.51	59.04	58.76	60.73
全部债务资本化比率（%）	60.49	55.98	55.31	57.40
长期债务资本化比率（%）	34.39	26.53	24.10	22.58
EBITDA 利息倍数（倍）	3.50	3.29	3.11	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.17	0.16	--
流动比率（倍）	1.15	1.21	1.13	1.08
速动比率（倍）	0.69	0.75	0.65	0.65
现金短期债务比（倍）	0.35	0.44	0.36	0.40
经营现金流动负债比率（%）	2.36	9.11	6.14	0.64
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	2.98	3.72	3.60	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司短期债务计算中加入了其他流动负债科目中的债务部分，长期债务计算中加入了长期应付款中的债务部分；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　企业主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。