

跟踪评级公告

联合[2019]823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发行的公司债券进行跟踪评级，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发行的“16 格林 01”和“17 格林债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：



二零一九年五月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

格林美股份有限公司 公司债券 2019 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	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
16 格林 01	8 亿元	5 年	AA	AA	2018.6.22
17 格林债	6 亿元	5 年	AA	AA	2018.6.22

跟踪评级时间：2019 年 5 月 28 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	222.51	249.60	262.15
所有者权益 (亿元)	78.97	102.24	104.18
长期债务 (亿元)	41.39	36.92	38.77
全部债务 (亿元)	120.88	130.00	140.75
营业收入 (亿元)	107.52	138.78	31.42
净利润 (亿元)	6.52	7.79	1.83
EBITDA (亿元)	17.88	22.29	--
经营性净现金流 (亿元)	2.33	9.85	-2.85
营业利润率 (%)	19.21	18.52	17.99
净资产收益率 (%)	8.64	8.59	1.77
资产负债率 (%)	64.51	59.04	60.26
全部债务资本化比率 (%)	60.49	55.98	57.47
流动比率 (倍)	1.15	1.21	1.21
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.15	0.18	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.50	3.29	--
EBITDA/待偿债券本金合计 (倍)	1.28	1.59	--

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、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、2019 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”或“格林美”）以电子废弃物回收利用、新能源电池材料为主业。2018 年，公司钴镍钨粉末与硬质合金核心业务稳定发展，电池材料和电池原料产品产能全面释放，公司进一步加强国内外主流客户合作，使得公司生产规模、销售规模与经营业绩实现了较大幅度增长；同时，公司非公开发行股票成功，资本实力显著增强，财务杠杆降低。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，跟踪期内，相关有色金属价格大幅波动、公司短期债务较多等因素可能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“AA”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“16 格林 01”、“17 格林债”债项信用等级为“AA”。

优势

1. 跟踪期内，公司所处的新能源产业价值链与循环产业链仍属于国家政策支持产业，行业发展前景好。

2. 2018 年，公司钴镍钨粉末与硬质合金核心业务稳定发展，电池材料和电池原料产品产能全面释放，公司收入及利润规模大幅增长。

3. 2018 年，公司非公开发行股票成功，资本实力显著增强，财务杠杆降低。

关注

1. 跟踪期内，相关有色金属的价格大幅波动，对公司经营带来不利影响。

2. 2018 年，公司短期债务占比高，债务结构有待改善；存货和应收账款规模较大，对营运资金形成占用。

3. 2018 年，公司外销收入规模较上年大幅

增长，汇率波动加剧及贸易战可能给公司海外业务带来一定不利影响。

分析师

李莹

电话：010-85172818

邮箱：liying@unitedratings.com.cn

王晓鹏

电话：010-85172818

邮箱：wangxp@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //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它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：



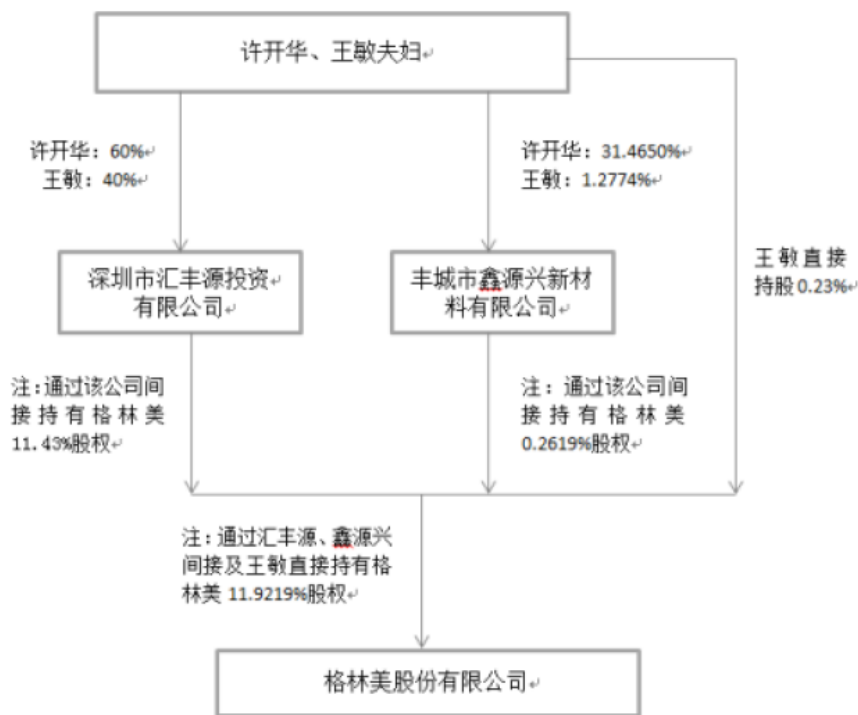
联合信用评级有限公司

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 2018 年底，公司总股本为 41.51 亿元。深圳市汇丰源投资有限公司（以下简称“汇丰源公司”）持有公司股份 11.43%，为公司的第一大股东。许开华持有汇丰源公司 60% 的股权，王敏持有汇丰源公司 40% 的股权，公司实际控制人为许开华、王敏夫妇。截至 2019 年 5 月 10 日，公司控股股东、实际控制人及一致行动人所持公司股份累计被质押股份总数为 304,851,200 股，占其所持公司股份数的比例为 58.94%，占公司总股本比例为 7.34%。公司股权结构如下图所示。

图1 截至2018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

截至 2019 年 3 月底，公司经营范围未发生变化。

截至 2019 年 3 月底，公司组织架构未变化；拥有全资/控股、参股子公司 64 家（含全资或控股、参股孙公司）；拥有在职员工 4,912 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 249.60 亿元，负债合计 147.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 102.24 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 98.78 亿元。2018 年，公司实现营业收入 138.78 亿元，净利润（含少数股东损益）7.79 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.30 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.85 亿元，现金及现金等价物净增加额 12.65 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 262.15 亿元，负债合计 157.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 104.18 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 100.67 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.42 亿元，净利润（含少数股东损益）1.83 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.75 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.85 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.16 亿元。

公司注册地址：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

2016 年 9 月，公司面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）8 亿元，债券票面利率为 4.00%，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。本期债券的付息日为 2017 年至 2021 年每年的 9 月 22 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日；顺延期间付息款项不另计利息），到期日为 2021 年 9 月 22 日。本期公司债券已于 2016 年 10 月 19 日在深圳证券交易所上市，证券简称“16 格林 01”，证券代码“112450.SZ”。

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。本次债券的付息日为 2018 年至 2022 年每年的 8 月 25 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日；顺延期间付息款项不另计利息），到期日为 2022 年 8 月 25 日。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”。

“16 格林 01”和“17 格林债”募集资金用途为偿还银行借款和补充公司流动资金。截至 2018 年 4 月底，“16 格林 01”和“17 格林债”募集资金已按募集说明书约定用途使用完毕。

2018 年 9 月 25 日，公司支付了“16 格林 01”自 2017 年 9 月 22 日至 2018 年 9 月 21 日期间的利息。

2018 年 8 月 27 日，公司支付了“17 格林债”自 2017 年 8 月 25 日至 2018 年 8 月 24 日期间的利息。

三、行业分析

公司主要业务包括钴镍钨铜等稀贵金属循环利用业务、锂电池正极原料及材料业务、电子废弃物拆解业务及报废汽车拆解业务。

1. 钴、镍金属废物循环利用

2018 年，我国十种有色金属产量 5,688 万吨，同比增长 6%。随着国内有色金属制品的消费量和社会积蓄量不断增加，国内废有色金属回收量继续保持稳定增长。

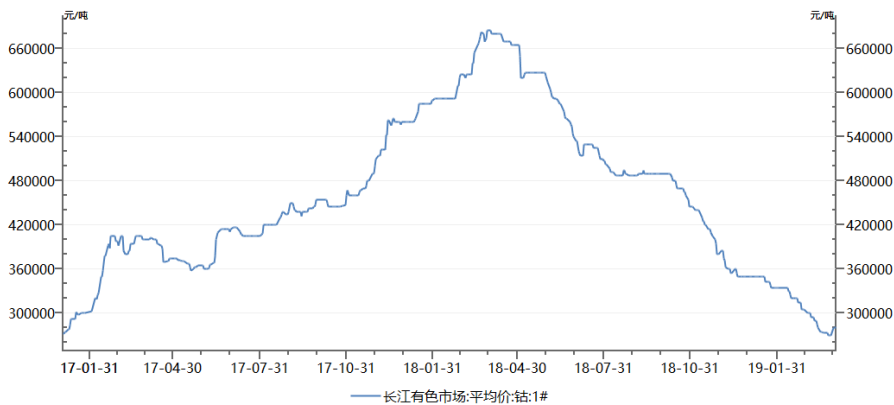
镍价方面，以长江有色市场 1#镍板平均价为例，受大宗商品市场回暖影响，2018 年上半年镍价大幅回升，下半年冲高回落；2019 年以来，镍价整体呈反弹走势，截至 2019 年 3 月底，镍板价格为 10.325 万元/吨。钴价方面，以长江有色市场 1#钴平均价为例，2017 年以来钴价持续走高，2018 年 4 月达到峰值 68.50 万元/吨，随后钴价持续下行，截至 2019 年 3 月底，钴价为 27.00 万元/吨。

图2 2017年以来长江有色市场1#镍板平均价情况



资料来源: Wind

图3 2017年以来长江有色市场1#钴平均价情况



资料来源: Wind

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。

总体看,跟踪期内,钴、镍金属价格大幅波动,锂电池的快速发展对钴、镍金属产生较大的带动作用,虽然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。

2. 电池材料

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。2018年,我国锂电池正极材料中磷酸铁锂产量 6.82 万吨,同比下滑约 8%;三元材料产量 14.12 万吨,同比上涨约 33%。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。2018年 1~12 月我国锂离子

电池产量累计 1,398,713.9 万只，较去年同期增长 12.9%，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以智能手机、笔记本电脑、平板电脑和电动汽车为主。据统计 2018 年全球智能手机出货量 14.56 亿部，同比减少约 3%，2018 年中国智能手机出货量 3.96 亿部，较去年下降约 15.5%。与此同时，根据 IDC 公布的报告，2018 年全球个人计算设备出货量约为 4.07 亿台，其中，桌面电脑及桌面工作站出货量为 9,370 万台（占 23.0%），笔记本及移动工作站出货量则为 1.641 亿台（占 40.3%），可变形平板 2,070 万台（占 5.1%），平板电脑出货量为 1.285 亿台（占 31.6%）。另一方面，节能环保乘用车市场快速增长，2018 年全球新能源乘用车销量达到 2,018,247 辆，新能源汽车渗透率达到 2.1%；根据中汽协数据显示，2018 年中国新能源汽车产销分别完成 127.0 万辆和 125.6 万辆，比上年分别增长 59.9% 和 61.7%，由此带来对动力电池材料需求的大幅增加。预计纯电动汽车锂电池未来 5 年将增长 4 倍，对三元材料的需求将达 20 万吨，目前动力电池已持续处于供不应求的局面，成为制约新能源汽车产量增长的重要障碍。镍钴铝三元正极材料、镍钴锰三元正极材料则是制造三元动力电池的最主要材料，随着新能源汽车投入的增加，动力电池市场为钴镍金属的市场需求提供了较大的发展空间。

2018 年 1 月，国家工信部、科技部、环保部、交通部、商务部、质检总局、能源局联合发布了《新能源汽车动力蓄电池回收利用管理暂行办法》，要求加强新能源汽车动力蓄电池回收利用管理，规范行业发展。汽车生产企业应建立动力蓄电池回收渠道，负责回收新能源汽车使用及报废后产生的废旧动力蓄电池。汽车生产企业应建立回收服务网点，负责收集废旧动力蓄电池，集中贮存并移交至与其协议合作的相关企业。鼓励汽车生产企业、电池生产企业、报废汽车回收拆解企业与综合利用企业等通过多种形式，合作共建、共用废旧动力蓄电池回收渠道。

2018 年 7 月，工信部等七部委印发了《关于做好新能源汽车动力蓄电池回收利用试点工作的通知》，通知提出：统筹推进回收利用体系建设。推动汽车生产企业落实生产者责任延伸制度，建立回收服务网点，充分发挥现有售后服务渠道优势，与电池生产、报废汽车回收拆解及综合利用企业合作构建区域化回收利用体系。做好动力蓄电池回收利用相关信息公开，采取回购、以旧换新等措施促进动力蓄电池回收。

总体看，在新能源汽车等领域快速发展的带动下，电池材料需求不断增长，行业产量不断扩大，尤其是三元电池成为锂离子电池增长的主要动力；需求增长将导致的钴、镍等金属资源的短缺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。

3. 电子废弃物处理

随着电器电子产品更迭速度加快，废弃电器电子产品规模快速增长，相关数据显示，我国每年主要电器电子产品报废量超过 2 亿台，重量超过 500 万吨，已成为世界第一大废弃电器电子产品生产国。普通家电的使用寿命是 10~15 年，到 2031 年，我国主要家电产品报废量将达到 5.16 亿台，中国电器电子产品已逐步进入报废高峰期，将为电子废弃物处理企业提供充足的资源及发展机遇。

电子废弃物数量未来将大幅增长。根据每户家庭对家电的需求量测算未来家电保有量的常态值，

并根据各家电的使用寿命测算常态报废量，四机一脑¹的年报废量将超过 3 亿台，其中电脑年报废量将超 1 亿台，为报废大户；如果到 2020 年拆解率能达到 80%，会有 5 倍的增长，年复合增速 35.8%。此外，在国家一系列规范化政策的作用下，电子废弃物回收个体商贩的生存空间将进一步被挤压，并被规范化运作的企业所整合，以粗放式拆解为主的不规范模式也将逐步被更高效和更先进的处理模式所取代。行业内主要企业将逐步向规范化、规模化和高技术化方向发展，龙头企业有望通过并购中小回收企业，实现规模效益，行业集中度将进一步提高。完善高效率的回收渠道、提高产品深加工能力以及合并整合将是未来电子废弃物处理企业发展的方向。

总体看，电子废弃物处理对国民经济发展有着重要意义，随着我国电器电子产品逐步进入报废高峰期，以及政府基金补贴对行业发展的推动，我国废弃电子产品回收和拆解量大幅提升，正规渠道回收处理量逐步增加，行业具有较好的发展前景。

四、管理分析

跟踪期内，公司无重大管理变更事项，相关管理制度延续以往模式。公司高管人员大多在公司从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。公司经营状况稳定，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事废旧电池回收与动力电池材料制造业务、钴镍钨回收与硬质合金制造业务、再生资源业务（电子废弃物循环利用及报废汽车回收业务）、环境治理业务。2018 年，公司实现营业收入 138.78 亿元，较上年增长 29.07%；公司净利润为 7.79 亿元，较上年增长 19.35%。2018 年，公司钴镍钨粉末与硬质合金核心业务稳定发展，电池材料和电池原料产品产能全面释放，同时公司加大市场开拓力度，进一步加强国内外主流客户合作，积极应对市场钴价下跌对公司的影响，使得公司销售额稳步增长，促使公司生产规模、销售规模与经营业绩实现了较大幅度增长。

表 1 2017~2018 年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

产品类别	2017 年			2018 年			收入变化情况	毛利率变化情况
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
电池原料与电池材料（三元前驱体、三元正极材料、四氧化三钴、钴酸锂、硫酸镍、硫酸钴等）	55.32	51.45	24.06	79.64	57.39	22.01	43.97	下降 2.05 个百分点
钴镍钨粉末与硬质合金（含钴粉、镍粉、碳化钨粉末、硬质合金、碳酸钴、钴片等）	20.47	19.04	23.91	29.77	21.45	20.95	45.39	下降 2.96 个百分点
再生资源（含废旧家电拆解、报废汽车拆解废钢、废五金、报废线路板与其他电子废弃物处置、废塑料、铜回收、塑木型材、动力电池回收与梯级利用等）	17.49	16.27	11.90	17.23	12.42	13.69	-1.49	上升 1.79 个百分点
环境服务（含固体废物处置、污水治理、江河治理等）	1.62	1.50	24.91	1.32	0.95	25.34	-18.52	上升 0.43 个百分点
贸易	7.81	7.26	2.01	10.82	7.79	1.20	38.54	下降 0.81 个百分点
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	29.07	下降 0.74 个百分点

资料来源：公司年报

¹ 四机一脑指电视机、电冰箱、洗衣机、空调和电脑。

从营业收入构成看, 2018年, 电池材料与电池原料板块实现收入 79.64 亿元, 同比增长 43.97%, 主要系公司通过发挥自身电池材料业务完整的产业链与技术优势, 加大技术创新与战略市场开拓力度, 实现产能全面释放所致; 钴镍钨粉末与硬质合金板块实现收入 29.77 亿元, 同比增长 45.39%, 主要系公司钴镍钨粉末与硬质合金制品产能增加及产品质量提升, 同时公司积极拓展优质战略客户所致; 再生资源业务板块实现收入 17.23 亿元, 同比下降 1.49%, 较上年变化不大。公司环境服务、贸易业务收入规模较小, 对公司收入形成一定补充。

从毛利率水平看, 2018年, 电池材料与电池原料板块毛利率较上年下降 2.05 个百分点, 主要系电池材料及原料相关产品价格下降所致; 钴镍钨粉末与硬质合金板块毛利率较上年下降 2.96 个百分点, 主要系钴钨等金属价格下跌所致; 再生资源板块毛利率较上年上升 1.79 个百分点, 主要系公司实施电子废弃物业务转型, 积极调整拆解产品结构, 同时积极探索再生资源料场运营模式, 转型升级城市矿山业务, 实现了行业精细化处理电子废弃物循环利用增值模式。受此综合影响, 公司综合毛利率为 19.16%, 较上年下降 0.74 个百分点。

从收入区域构成看, 公司产品销售主要集中于国内, 2018年, 国内收入占总收入的比重为 64.55%, 毛利率为 21.07%; 国外收入占总收入的比重为 35.45%, 毛利率为 15.67%, 外销地区包括韩国、日本、美国和南非等, 外销收入规模较上年大幅增长, 主要系公司加大海外市场开拓力度, 供应三星、优美科、ECOPRO 等国际主流客户所致; 汇率波动加剧及贸易战可能给公司海外收入规模带来一定不利影响。

表 2 2017~2018 年公司营业收入区域构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年			2018 年		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
国内	82.71	76.93	21.33	89.58	64.55	21.07
国外	24.81	23.07	15.11	49.20	35.45	15.67
合计	107.52	100.00	19.90	138.78	100.00	19.16

资料来源: 公司年报

总体看, 受益于电池材料和电池原料产品产能全面释放以及加大市场开拓力度, 公司收入规模稳步提升; 受电池材料及原料相关产品价格、钴钨等金属价格下降影响, 公司综合毛利率较上年下降; 公司营业收入主要集中于国内, 国外收入规模大幅增长, 汇率波动加剧可能给公司海外收入规模带来一定不利影响。

2. 产品生产

跟踪期内, 公司生产模式以及主要生产基地均未发生变化。

2018年, 除塑木型材、电池材料产能大幅增长外, 公司其他产品产能均维持不变。受产能扩张及市场需求增长影响, 塑木型材、电池材料的产量均大幅增长; 电积铜产量大幅下降主要系铜市场价格影响所致, 钴产品、镍产品、钨产品、钴片产量较上年变化不大。产能利用率方面, 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。

表 3 公司主要产品生产情况 (单位: 吨、吨/年、%)

项目		2017 年	2018 年
钴产品 (含钴粉、氯化钴、草酸钴、碳酸钴等)	产量	5,053.23	4,853.21
	产能	5,300.00	5,300.00

	产能利用率	95.34	91.57
镍产品	产量	2,964.30	2,473.64
	产能	4,100.00	4,100.00
	产能利用率	72.30	60.33
电积铜	产量	7,416.43	1,658.74
	产能	26,200.00	26,200.00
	产能利用率	28.31	6.33
塑木型材	产量	24,486.62	29,673.60
	产能	20,000.00	30,000.00
	产能利用率	122.43	98.91
钨产品（碳化钨、钨合金等）	产量	4,415.55	4,207.88
	产能	6,000.00	6,000.00
	产能利用率	73.59	70.13
钴片	产量	409.89	510.32
	产能	2,000.00	2,000.00
	产能利用率	20.49	25.52
电池材料	产量	51,545.30	71,536.82
	产能	53,000.00	80,000.00
	产能利用率	97.26	89.42

资料来源：公司提供

总体看，2018年，除塑木型材、电池材料产能大幅增长外，公司其他产品产能均维持不变；塑木型材、电池材料的产量均大幅增长；钴产品、镍产品、电积铜、钨产品产量下降，钴片产量上升。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。

3. 原料采购

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变化。

从公司主要原料采购情况看，2018年，有色金属价格走势出现分化，公司铜各类主要原材料、钴各类主要原材料的采购价格出现不同程度的上涨，主要系受市场价格波动影响所致；镍原料采购价格小幅下降。整体看，有色金属价格波动较大对公司成本控制有一定不利影响。

随着公司电池材料产能的提升和产量的增加，镍原料的采购量整体呈增长趋势。钴各类主要原材料的采购量整体呈下降趋势，主要系钴市场价格变动影响所致；其中，钴原料、氢氧化钴、氯化钴和钴精矿统为钴，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。铜原料、铜精矿采购量较上年下降主要系本期减少电积铜销售所致。

表4 公司主要原料采购情况（单位：万元/吨、吨、万元）

项目		2017年	2018年
铜原料	均价	4.03	4.27
	采购量	16,528.91	3,227.26
	采购额	66,611.51	13,785.85
镍原料	均价	7.41	7.28
	采购量	8,097.23	15,983.24
	采购额	60,000.47	116,357.99
钴精矿	均价	21.22	35.83

	采购量	4,432.71	1,195.25
	采购额	94,062.11	42,825.81
氢氧化钴	均价	24.58	38.69
	采购量	4,730.01	9,638.92
	采购额	116,263.56	372,929.67
氯化钴	均价	22.49	36.57
	采购量	3,681.00	2,845.93
	采购额	82,785.73	32,927.80
钴原料	均价	20.63	44.73
	采购量	13,198.77	5,617.50
	采购额	272,290.69	515,550.93
铜精矿	均价	3.96	4.23
	采购量	536.13	255.32
	采购额	2,123.06	1,080.00

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；2018年，公司五大供应商采购额占比为36.43%，集中度一般，但对第一大供应商依赖度高达23.13%。

表5 2018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	27.05	23.13
供应商2	4.72	4.03
供应商3	4.36	3.73
供应商4	3.87	3.31
供应商5	2.61	2.23
合计	42.61	36.43

资料来源：公司年报

总体看，2018年，公司铜各类主要原材料、钴各类主要原材料的采购价格出现不同程度的上涨，镍原料采购价格小幅下降；镍原料的采购量整体呈增长趋势，钴各类主要原材料、铜原料、铜精矿的采购量整体呈下降趋势，对第一大供应商依赖度高。

4. 市场销售

跟踪期内，公司销售模式、销售回款及账期均未发生变化。

从销售价格看，受金属价格走势分化影响，公司主要产品售价亦有所分化。钴产品、钴片、镍产品售价上升，电积铜售价下降，电池材料售价下降。

从销量来看，受市场需求扩张影响，除电积铜、镍产品外，公司主要产品销量均较上年上升，电积铜、镍产品销量下降主要系公司调整业务板块，加大电池材料与电池原料业务板块的生产所致。从产销率看，2018年，公司主要产品产销率均处于较好水平。

表6 公司产品销售情况（单位：万元/吨、吨、%）

产品	2017年	2018年
销售价格	30.15	38.20

钴产品（含钴粉、氯化钴、草酸钴、碳酸钴等）	销量	4,674.66	4,734.53
	产销率	92.51	97.55
镍产品	销售价格	9.68	9.82
	销量	3,214.41	2,422.03
	产销率	108.44	97.91
电积铜	销售价格	5.12	4.19
	销量	7,687.83	1,613.41
	产销率	103.66	97.27
塑木型材	销售价格	0.56	0.64
	销量	24,618.86	29,550.69
	产销率	100.54	99.59
钨产品（碳化钨、钨合金等）	销售价格	13.56	16.52
	销量	3,669.13	4,039.83
	产销率	83.10	96.01
钴片	销售价格	41.14	53.44
	销量	439.52	492.55
	产销率	107.23	96.52
电池材料	销售价格	14.24	11.11
	销量	50,521.79	71,655.04
	产销率	98.01	100.17

资料来源：公司提供

2018年，公司前五大客户销售额占当年产品总销售额的42.74%，集中度尚可。

表7 2018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	19.52	14.06
客户2	12.67	9.13
客户3	11.76	8.47
客户4	8.97	6.47
客户5	6.40	4.61
合计	59.32	42.74

资料来源：公司年报

总体看，2018年，公司钴产品、钴片、镍产品售价上升，电积铜、电池材料售价下降；受市场需求扩张影响，除电积铜、镍产品外，公司主要产品销量均较上年上升，电积铜、镍产品销量下降；公司主要产品产销率均处于较好水平。

5. 贸易及其他业务板块

2013年以来，公司在保证库存和生产需求的基础上，根据市场行情的变化，适时进行钴片和镍粉等商品贸易，贸易量按当年产销情况和市场行情而定，因此各年波动明显。供应商主要分布在长三角地区，与供应商的结算方式主要是银行承兑汇票，即期结算。公司下游客户同样分布在长三角地区，与客户结算方式主要是电汇，即期结算。贸易业务并非公司优势主业，2018年实现收入为10.82亿元，较上年大幅增长38.56%，系贸易正常变化范围；毛利率仍较低，为1.20%。

公司其他业务主要为报废汽车拆解、固废填埋等业务收入。2017年，其他业务实现收入合计4.81

亿元，毛利率为 11.32%；2018 年，公司将其他业务并入主营业务收入，未单独列示。

总体看，公司贸易板块经营情况较好，对主营业务形成良好的补充。

6. 经营效率

2018 年，公司应收账款周转次数为 6.43 次，较上年的 5.21 次有所上升，主要系公司调整市场客户结构与产品结构，加大对现金流较好产品的生产，同时扩大对国内外优质战略客户的销售规模，缩短应收账款账期所致；存货周转次数为 2.29 次，较上年 2.12 次提高；总资产周转次数为 0.59 次，较上年 0.52 次有所提高。

总体看，2018 年，公司经营效率有所提高。

7. 在建项目

公司在建项目主要以电池材料制造为主。截至 2019 年 3 月底，公司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）、循环再造动力电池用三元材料项目（3 万吨/年）项目，公司在建工程已完成投资 13.73 亿元，公司尚未完成投资额合计 8.61 亿元，2019 年剩余计划投资额为 6.19 亿元，2020 年计划投资额为 1.99 亿元、2021 年计划投资额为 0.43 亿元，2018 年公司非公开发行股票募集资金用于上述项目，因此未来公司的资本支出压力较小。

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8 截至2019年3月底公司在建工程情况（单位：万元）

项目名称	所属业务板块 (钴镍钨/电子废弃物/电池材料)	起止时间	总投资	2019年3月底累计投入	未来几年投资计划		
					2019年剩余投资	2020年投资额	2021年投资额
循环再造动力三元材料用前驱体原料项目（6万吨/年）	电池材料	2017年1月~2019年12月	161,600.00	118,787.39	31,512.61	11,300.00	--
循环再造动力电池用三元材料项目（3万吨/年）	电池材料	2018年1月~2021年12月	61,800.00	18,474.19	30,383.81	8,622.00	4,320.00
合计	--	--	223,400.00	137,261.58	61,896.42	19,922.00	4,320.00

资料来源：公司提供

总体看，公司仍处于高速发展期，公司尚未完成投资额合计 8.61 亿元，未来公司资本支出压力较小。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。

8. 重要事项

(1) 签署多项战略合作协议及战略合作备忘录

跟踪期内，公司签署多项战略合作协议及战略合作备忘录，涉及合作规模较大。2018 年 5 月 8 日，公司与北汽集团下属公司北汽鹏龙签署了《关于退役动力电池回收利用等领域的战略合作框架协议》；2018 年 9 月 18 日，公司全资子公司荆门格林美与青山实业下属公司永青科技签署了《关于

合作建设三元动力电池材料项目的框架协议》；2018年9月18日，公司下属公司福安青美能源材料有限公司与福安市人民政府签署了《动力电池三元正极材料项目投资协议书》；2018年9月18日，公司与宁德市人民政府、福安市人民政府、青山实业下属公司青拓集团签署了《关于建设动力电池材料与循环经济产业园等项目的投资框架协议》；2018年9月28日，公司全资子公司荆门格林美与青山实业下属公司新展国际、CATL 控股的邦普循环、IMIP、日本阪和兴业签署了《关于建设印尼红土镍矿生产电池级镍化学品（硫酸镍晶体）（5万吨镍/年）项目的合资协议》；2018年12月22日，公司与韩国 ECOPRO 就在韩国推进高镍 NCA 三元前驱体材料、硫酸盐、钴粉及碱式碳酸镍相关业务签署了谅解备忘录（MOU）。

（2）非公开发行股票事项

根据公司 2017 年第二次临时股东大会决议及中国证券监督管理委员会证监许可[2018]837 号文《关于核准格林美股份有限公司非公开发行股票的批复》，合计发行人民币普通股（A 股）不超过 763,182,067 股，实际发行人民币普通股（A 股）336,263,734 股，发行价格为 5.46 元/股。本次发行募集资金总额 1,835,999,987.64 元，扣除发行费用 30,049,799.82 元，募集资金净额 1,805,950,187.82 元，用于循环再造动力三元材料用前驱体原料项目（6 万吨/年）、循环再造动力电池用三元材料项目（3 万吨/年）建设及补充流动资金。2018 年 11 月 8 日已完成注册资本的工商变更登记，变更后股本为 415,217.4073 万股，变更后注册资本为 415,217.4073 万元。

总体看，跟踪期内，公司签署的战略合作协议及战略合作备忘录将对公司营业收入和营业利润产生一定的积极影响，对公司未来的市场开拓产生积极影响。公司非公开发行股票募集资金净额 18.06 亿元，用于募投项目建设及补充流动资金，公司资本实力明显提升。

9. 经营关注

受我国经济增速放缓以及国家过剩行业供给侧改革的影响，主要有色金属价格出现较大波动，上游供应结构性短缺、下游需求不振，2018 年镍钴等有色金属价格冲高回落，且后续增长乏力，公司镍、铜等主要产品价格波动，给公司经营业绩带来较大的不确定性。

10. 未来发展

2019 年，公司将继续坚持以效益为中心，强化经营风险管控，从建设、生产、运营等方面全面释放产能与效益。

（1）公司将坚守“城市矿山+新能源材料”核心产业战略，聚焦新能源电池材料、钴镍钨与硬质合金制造、电子废弃物三大核心业务，进一步发挥主营业务优势，探索做大料场运营模式，积极发展稀散金属回收业务。

（2）公司将全面实施质量提升工程，强化质量管理，对标主流产品的世界品牌，拟定精准的质量提升目标，把产品质量做到最好，做产业链的高端产品、高质量产品。

（3）公司坚守“不环保、不生产”，坚决执行“严禁偷排与无组织排放、达标排放、不扰民”的三个环境管理法则，养成环保与生产一起抓的生产管理观，杜绝环境污染。

（4）深耕战略市场合作关系，进一步强化与三星、ECOPRO、ATL/CATL 等优质客户的战略合作关系，积极拓展国际战略客户，做大市场底盘，为公司产业发展奠定基础。

（5）公司将严控无效投资，杜绝一切不利于效益的支出，去库存，全面压缩各项成本支出，坚决遏制亏损业务，坚决抵御效益下滑业务。盘活有效资产，降低负债率，提升公司的抗风险能力。

（6）公司全面实施创新驱动，建立领军人才与专业人才领头的创新团队。

总体看，公司经营战略重点更加强调加强管理能力、巩固核心优势业务、推行环保因子考核、培养专业化人才等方面，战略方案可行性较强，有利于公司的未来发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2018 年度财务报表已经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司财务报表按照按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”），以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2014 年修订）的披露规定编制。会计政策变更方面，财政部于 2018 年 6 月 15 日发布了《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），对一般企业财务报表格式进行了修订，要求执行企业会计准则的非金融企业按照企业会计准则和通知要求编制 2018 年度及以后期间的财务报表。

从合并范围来看，截至 2018 年底，公司拥有全资/控股、参股子公司 64 家（含全资或控股、参股孙公司），比上年度增加 4 家孙公司，减少 1 家子公司，减少 7 家孙公司。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 2018 年底，公司合并资产总额 249.60 亿元，负债合计 147.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 102.24 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 98.78 亿元。2018 年，公司实现营业收入 138.78 亿元，净利润（含少数股东损益）7.79 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.30 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.85 亿元，现金及现金等价物净增加额 12.65 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 262.15 亿元，负债合计 157.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 104.18 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 100.67 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.42 亿元，净利润（含少数股东损益）1.83 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.75 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.85 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.16 亿元。

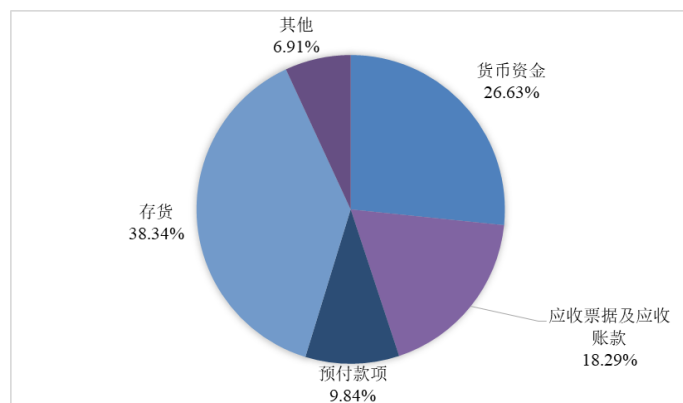
2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 249.60 亿元，较年初大幅增长 12.18%，其中流动资产 131.20 亿元（占 52.56%），非流动资产 118.40 亿元（占 47.44%），资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 131.20 亿元，较年初大幅增长 15.38%；流动资产主要由货币资金（占 26.63%）、应收票据及应收账款（占 18.29%）、预付款项（占 9.84%）和存货（占 38.34%）构成。

图4 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2018年底，公司货币资金为34.94亿元，较年初大幅增长60.08%，主要系公司成功实现非公开发行股票所致。公司货币资金由库存现金（占0.03%）、银行存款（占90.09%）和其他货币资金（占9.88%）构成；公司其他货币资金为信用证、应付票据保证金，全部为受限货币资金，共3.45亿元，公司受限资金比例较低。

截至2018年底，公司应收票据及应收账款为23.99亿元，较年初大幅减少17.63%。截至2018年底，公司应收票据为5.99亿元，较年初增长3.74%。公司应收票据由银行承兑票据（占82.33%）、商业承兑票据（占10.99%）和信用证（占6.68%）构成。截至2018年底，公司以账面价值为4.39亿元的应收票据作为质押开出银行承兑汇票。截至2018年底，公司应收账款为18.00亿元，较年初大幅减少22.91%，主要原因一是公司积极调整市场客户结构与产品结构，选择全球优质客户，加大对现金流较好产品的生产和销售，同时扩大对国内外优质战略客户的销售规模，缩短应收账款账期，应收款项管控成效显著；二是本期电子废弃物业务应收基金补贴款减少及本期处置扬州宁达贵金属有限公司25%股权，不纳入合并范围内所致。截至2018年底，应收账款坏账准备余额为0.89亿元，计提比例为4.72%。从账龄分布来看，1年以内的应收账款占92.05%，1~2年的应收账款占7.72%，2~3年的占0.09%，3年以上的占0.14%，总体账龄较短。截至2018年底，公司应收账款余额前五名合计12.40亿元，占应收账款年末余额的65.64%，较为集中；其中政府拆解基金补贴为6.54亿元，占应收账款期末账面价值的36.32%，账龄在3年以内。

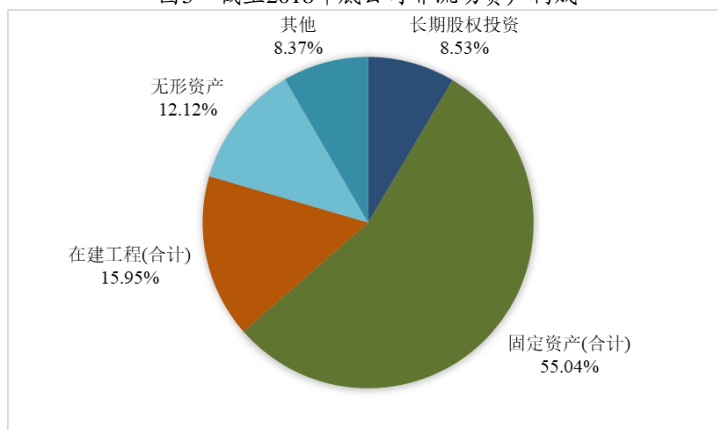
截至2018年底，公司预付款项为12.91亿元，较年初大幅增长59.19%，主要系公司经营规模扩大所致。年末余额前五名预付账款合计8.36亿元，占预付账款年末余额合计数的64.76%，集中度较高。账龄在1年以内的预付款项占99.51%，账龄较短。

截至2018年底，公司存货为50.30亿元，较年初增长9.98%，主要原因一是本期电池材料板块及钴镍钨粉末与硬质合金板块销售规模扩大，为保证生产经营需要战略存货储备增加；二是本期原料采购均价较去年同期上涨所致。公司存货主要由原材料（占50.90%）、在产品（占24.90%）、库存商品（占19.15%）和发出商品（占3.89%）等构成。公司对相关原材料、在产品和库存商品计提了跌价准备，2018年底跌价准备余额为1.78亿元，由于铜、镍等金属价格波动较大，公司存货面临一定的跌价风险。

（2）非流动资产

截至2018年底，公司非流动资产合计118.40亿元，较年初增长8.83%；非流动资产主要由长期股权投资（占8.53%）、固定资产（合计）（占55.04%）、在建工程（合计）（占15.95%）和无形资产（占12.12%）构成。

图5 截至2018年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2018年底，公司长期股权投资为10.10亿元，较年初大幅增长222.48%，主要系本期投资成立合营企业湖北格林邦普新能源材料有限公司，持有其43.35%股权，属于公司的合营企业；本期处置扬州宁达贵金属有限公司25%股权，对持有的剩余35%的股权转为权益法核算，变更为公司的联营企业；子公司淮安繁洋持股21.78%的慧云股份，因本期能够对其施加重大影响，转入长期股权投资核算所致。

截至2018年底，公司固定资产（合计）为65.16亿元，较年初减少5.55%，主要系本期计提折旧增加使得固定资产净值减少所致。公司固定资产由房屋及建筑物（占50.24%）、机器设备（占45.90%）、运输设备（占1.02%）、办公及电子设备（占1.91%）和其他设备（占0.93%）构成；已累计计提折旧21.30亿元，固定资产成新率75.41%，成新率较高。截至2018年底，公司累计计提减值准备0.14亿元。固定资产中正在办理产权证书的房屋及建筑物账面价值16.38亿元。

截至2018年底，公司在建工程（合计）为18.88亿元，较年初大幅增长102.45%，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）、循环再造动力电池用三元材料项目（3万吨/年）投入增加所致。

截至2018年底，公司无形资产为14.34亿元，较年初增长2.02%。无形资产主要由土地使用权（占74.51%）和专利权（占18.67%）组成，累计摊销2.25亿元。

截至2018年底，公司受限资产为19.63亿元，占资产总额的7.86%，受限比例低。

表9 截至2018年末公司受限资产明细表（单位：亿元、%）

受限资产	受限金额	占总资产比重	备注
货币资金	3.45	1.38	信用证、应付票据保证金
应收票据	4.39	1.76	作为质押取得银行借款及银行承兑汇票
固定资产	9.61	3.85	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
无形资产	2.17	0.87	作为抵押取得银行借款
合计	19.63	7.86	--

资料来源：公司年报

截至2019年3月底，公司资产合计262.15亿元，较年初增长5.03%。其中，流动资产占54.04%，非流动资产占45.96%，较年初变化不大。

总体看，2018年，受公司成功实现非公开发行股票影响，公司资产规模同比增长，其中固定资产及存货规模较大。流动资产中存货和应收账款占比较高，对公司资产流动性产生一定影响，由于

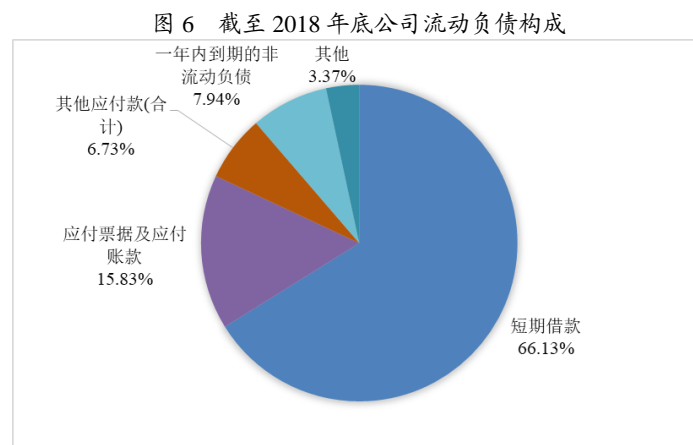
铜、镍等金属价格波动较大，公司存货存在一定的跌价风险；公司现金类资产较充裕，资产结构较为稳定，整体资产质量较高。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至2018年底，公司负债规模合计147.36亿元，较年初增长2.66%，其中流动负债108.08亿元（占73.35%），非流动负债39.28亿元（占26.65%），负债结构以流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债合计108.08亿元，较年初增长9.30%；流动负债主要由短期借款（占66.13%）、应付票据及应付账款（占15.83%）、其他应付款（合计）（占6.73%）和一年内到期的非流动负债（占7.94%）构成。



资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司短期借款为 71.48 亿元，较年初大幅增长 27.80%，主要系公司生产销售规模扩大，营运资金需求增加，公司相应增加了短期借款所致。公司短期借款包括质押借款（占 2.60%）、抵押借款（占 12.59%）、保证借款（占 80.16%）和信用借款（占 4.65%）。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款为 17.11 亿元，较年初大幅增长 76.51%。截至 2018 年底，公司应付票据为 13.02 亿元，较年初大幅增长 307.12%，主要系公司以票据方式支付的工程款和设备款增加所致，包括 12.12 亿元银行承兑汇票和 0.89 亿元商业承兑汇票，商业承兑汇票规模较小。截至 2018 年底，公司应付账款为 4.09 亿元，较年初大幅减少 37.02%，应付账款主要为货款。

截至 2018 年底，公司其他应付款（合计）为 7.28 亿元，较年初增长 0.52%。截至 2018 年底，公司其他应付款为 6.73 亿元，较年初增长 1.52%。其他应付款主要由工程设备款（占 81.76%）、往来款（占 6.62%）和限制性股票回购义务（占 8.67%）构成。账龄超过 1 年的其他应付款未偿还的原因主要为未到付款期。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 8.58 亿元，较年初减少 6.49%，主要系年内到期的长期借款减少所致。

截至2018年底，公司非流动负债合计39.28亿元，较年初大幅减少12.04%；非流动负债主要由长期借款（占15.32%）、应付债券（占66.06%）和长期应付款（合计）（占12.62%）构成。

截至2018年底，公司长期借款为6.02亿元，较年初大幅减少36.02%，主要系公司归还部分长期借款所致。公司长期借款在1~2年到期的占30.64%，在2~3年到期的占41.28%，在3~4年到期的占28.08%，公司长期借款期限分布较分散。

截至2018年底，公司应付债券为25.95亿元，较年初大幅减少10.21%，主要系债券到期已偿付所致。公司应付债券情况见下表所示。

表 10 截至 2018 年底公司存续期内应付债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行日期	发行金额	债券期限	回售日期
12 格林债	2012/12/21	8.00	8 年	2017-12-21
16 格林美 MTN001	2016/3/17	3.00	3 年	--
16 格林 01	2016/9/22	8.00	5 年	2019-09-22
16 格林绿色债	2016/10/31	5.00	7 年	2021-10-31
17 格林债	2017/8/25	6.00	5 年	2020-08-25
合计	--	30.00	--	--

资料来源：公司年报

截至2018年底，公司长期应付款²（合计）为4.96亿元，较年初大幅增长52.93%，主要系本期发生售后回租融资租赁业务，应付融资租赁款增加所致。

全部债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务为 130.00 亿元，较年初增长 7.54%。其中，公司短期债务为 93.08 亿元（占 71.60%），较年初大幅增长 17.10%，主要系短期借款、应付票据增长所致；公司长期债务为 36.92 亿元（占 28.40%），较年初大幅减少 10.80%，主要系长期借款、应付债券减少所致。2018 年，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 59.04%、55.98%和 26.53%，分别较上年 64.51%、60.49%和 34.39%下降 5.47 个百分点、4.51 个百分点和 7.86 个百分点。受公司非公开发行股票影响，公司债务指标表现好转。

截至 2019 年 3 月底，公司负债规模合计 157.97 亿元，较年初增长 7.20%，其中流动负债 116.92 亿元（占 74.01%），非流动负债 41.05 亿元（占 25.99%），负债结构以流动负债为主，较年初变化不大。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 140.75 亿元，较年初增长 8.27%。其中，公司短期债务为 101.98 亿元（占 72.46%），较年初增长 9.56%；公司长期债务为 38.77 亿元（占 27.54%），较年初增长 5.00%，较年初变化不大。

总体看，2018 年，公司负债以流动负债为主，短期债务占比较高，债务结构有待改善，短期偿债压力较大；公司负债规模及有息债务规模均有所扩大，受公司非公开发行股票影响，公司债务指标表现好转。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 102.24 亿元，较年初大幅增长 29.47%，其中归属于母公司的所有者权益占 96.62%。归属于母公司的所有者权益主要由股本（占 42.02%）、资本公积（占 35.52%）、其它综合收益（占 0.35%）、盈余公积（占 0.49%）和未分配利润（占 22.21%）构成；股本和资本公积占比较高，权益稳定性较高。截至 2018 年底，公司股本为 41.51 亿元，较年初增长 8.78%，主要系公司实现非公开发行股票所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 104.18 亿元，较年初增长 1.90%，其中归属于母公司的所有者权益占 96.63%，较年初变化不大。

总体看，2018 年，公司实现非公开发行股票，所有者权益规模大幅增长，归属于母公司所有者的权益仍以股本和资本公积为主，权益稳定性较好。

²长期应付款中的 4.96 亿元融资租赁款（不含一年内到期部分）已计入长期债务。

4. 盈利能力

2018年，公司钴镍钨粉末与硬质合金核心业务稳定发展，电池材料和电池原料产品产能全面释放，同时公司加大市场开拓力度，进一步加强国内外主流客户合作，积极应对市场钴价下跌对公司的影响，使得公司销售额稳步增长。2018年，公司实现营业收入138.78亿元，较上年大幅增长29.07%；公司实现营业利润9.07亿元，较上年增长14.34%；公司实现净利润7.79亿元，较上年大幅增长19.35%。

从期间费用来看，2018年，公司费用总额为15.63亿元，同比增长27.79%。其中，销售费用、管理费用、研发费用、财务费用占比分别为5.03%、28.45%、26.93%和39.59%。具体看，2018年，公司销售费用为0.79亿元，较上年减少2.45%，主要系部分产品结构调整，运输费及包装物费用降低所致。2018年，公司管理费用为4.45亿元，较上年大幅增长16.46%，主要系公司规模扩大，相应的薪资及折旧摊销费用增加所致。2018年，公司研发费用为4.21亿元，较上年大幅增长41.88%，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。2018年，公司财务费用为6.19亿元，较上年大幅增长33.35%，主要系公司生产经营规模增长，流动资金需求增加，因此有息负债增加，对应的利息支出增加所致。2017~2018年，公司费用收入比分别为11.38%和11.27%，呈下降态势，公司费用控制能力有待提升。

2018年，公司所取得的其他收益为1.34亿元，（占当年公司营业利润14.73%），较上年大幅增长105.21%，主要系递延收益转入、企业发展基金增长所致。2018年，公司所取得的投资净收益为0.08亿元，（占当年公司营业利润0.89%），较上年大幅增长152.13%，主要原因一是本期处置扬州宁达贵金属有限公司25%股权，丧失控制权后剩余股权按公允价值重新计量产生的利得；二是权益法核算参股公司投资收益所致。2018年，公司所取得的营业外收入为0.10亿元，（占当年公司营业利润1.11%），较上年增长10.91%，主要系部分债务豁免计入营业外收入所致。由于电子废弃物与电池材料补贴政策下降，可能对公司非经常损益的可持续性存在不利影响。

从盈利指标来看，2018年，公司营业利润率为18.52%，较上年19.21%下降0.68个百分点；公司总资本收益率为6.60%，较上年6.00%上升0.60个百分点；公司总资产报酬率为6.59%，较上年6.11%上升0.48个百分点；公司净资产收益率为8.59%，较上年8.64%下降0.05个百分点。整体看，公司盈利指标变化不大。

2019年1~3月，公司实现营业收入31.42亿元，同比增长3.10%；实现营业利润2.25亿元，同比增长4.52%；实现净利润1.83亿元，同比减少0.96%。

总体看，2018年，公司收入规模及利润规模均大幅增长，盈利能力较上年提升。公司费用控制能力仍有待加强。

5. 现金流

从经营活动来看，2018年，公司经营活动现金流入小计为160.62亿元，较上年大幅增长40.82%，主要系本期销售规模扩大，收到款项增加所致。2018年，公司经营活动现金流出小计为150.77亿元，较上年大幅增长34.94%，主要系本期销售规模扩大，对应的采购支出增长所致。综上影响，2018年，公司经营活动现金净额为9.85亿元，较上年2.33亿元有所增长，主要原因一是公司产品核心竞争力提升，公司扩大对国内外优质战略客户的销售规模，缩短应收账款账期；二是公司积极调整产品结构，加大对现金流较好产品的生产及销售所致。2017~2018年，公司现金收入比率分别为103.50%和113.24%，2018年较上年上升，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2018年，公司投资活动现金流入小计为0.63亿元，较上年大幅减少91.09%，

主要系本期无理财产品，收回投资收到的现金较去年同期减少所致。2018年，公司投资活动现金流出小计为18.16亿元，较上年减少4.90%。综上影响，2018年，公司投资活动现金净额为-17.53亿元，较上年-12.07亿元有所减少。

从筹资活动来看，2018年，公司筹资活动现金流入小计为128.19亿元，较上年大幅增长31.57%，主要系公司实现非公开发行股票所致。2018年，公司筹资活动现金流出小计为108.05亿元，较上年大幅增长33.64%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。综上影响，2018年，公司筹资活动现金净额为20.14亿元，较上年16.58亿元有所增长。

2019年1~3月，公司经营活动现金净额为-2.85亿元，投资活动现金净额为-2.88亿元，筹资活动现金净额为5.64亿元。

总体看，2018年，公司经营活动现金净额较上年有所增长，收入实现质量较高；公司实现非公开发行股票增强了资本实力，未来外部融资需求可控。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017~2018年，公司流动比率分别为1.15倍和1.21倍，呈上升趋势。2017~2018年，公司速动比率分别为0.69倍和0.75倍，呈上升趋势。2017~2018年，公司现金短期债务比分别为0.35倍和0.44倍，呈上升趋势。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2018年，公司EBITDA为22.29亿元，较上年增长24.68%，主要系计入财务费用的利息支出和利润总额大幅增长所致。公司2018年EBITDA主要由利润总额（占40.68%），计入财务费用的利息支出（占29.06%），折旧（占26.51%）以及摊销（占3.76%）构成。2017~2018年，公司EBITDA全部债务比分别为0.15倍和0.17倍，呈上升趋势。2017~2018年，公司EBITDA利息倍数分别为3.50倍和3.29倍，呈下降趋势。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2019年3月底，公司共获银行授信额度总额约142.12亿元，已使用99.13亿元，未使用授信总额约42.99亿元，尚有一定的间接融资空间。此外，作为上市公司，公司具备资本市场直接融资能力。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（企业信用机构代码G10440306001166004），截至2019年4月24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2019年3月底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至2019年3月底，公司对外担保合计7,175万元，系对扬州宁达贵金属有限公司和储能电站（湖北）有限公司的担保。其中，扬州宁达贵金属有限公司和储能电站（湖北）有限公司均为公司联营企业，目前经营状况良好。

表 11 截至 2019 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
扬州宁达贵金属有限公司	3,000	2019/9/16	是
扬州宁达贵金属有限公司	1,600	2019/6/26	是
扬州宁达贵金属有限公司	1,000	2020/6/11	是
储能电站（湖北）有限公司	1,575	2027/1/15	是
合计	7,175	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司整体偿债能力指标处一般水平，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。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产达 34.94 亿元，约为“16 格林 01”、“17 格林债”本金（14.00 亿元）的 2.50 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；净资产达 102.24 亿元，约为“16 格林 01”、“17 格林债”本金（14.00 亿元）的 7.30 倍，公司净资产能够对“16 格林 01”、“17 格林债”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 22.29 亿元，约为“16 格林 01”、“17 格林债”本金（14.00 亿元）的 1.59 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金净流入为 9.85 亿元，约为“16 格林 01”、“17 格林债”本金（14.00 亿元）的 0.70 倍，公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度一般。

综合以上分析，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“16 格林 01”、“17 格林债”依然保持很强的偿还能力。

八、综合评价

跟踪期内，公司以电子废弃物回收利用、新能源电池材料为主业。2018 年，公司钴镍钨粉末与硬质合金核心业务稳定发展，电池材料和电池原料产品产能全面释放，公司进一步加强国内外主流客户合作，使得公司生产规模、销售规模与经营业绩实现了较大幅度增长；同时，公司非公开发行股票成功，资本实力显著增强，财务杠杆降低。同时，联合评级也关注到，跟踪期内，相关有色金属价格大幅波动、公司短期债务较多等因素可能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“AA”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“16 格林 01”、“17 格林债”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 1-3 月
资产总额 (亿元)	222.51	249.60	262.15
所有者权益 (亿元)	78.97	102.24	104.18
短期债务 (亿元)	79.49	93.08	101.98
长期债务 (亿元)	41.39	36.92	38.77
全部债务 (亿元)	120.88	130.00	140.75
营业收入 (亿元)	107.52	138.78	31.42
净利润 (亿元)	6.52	7.79	1.83
EBITDA (亿元)	17.88	22.29	--
经营性净现金流 (亿元)	2.33	9.85	-2.85
应收账款周转次数 (次)	5.21	6.43	--
存货周转次数 (次)	2.12	2.29	--
总资产周转次数 (次)	0.52	0.59	--
现金收入比率 (%)	103.50	113.24	101.98
总资本收益率 (%)	6.00	6.60	--
总资产报酬率 (%)	6.11	6.59	--
净资产收益率 (%)	8.64	8.59	--
营业利润率 (%)	19.21	18.52	17.99
费用收入比 (%)	11.38	11.27	12.49
资产负债率 (%)	64.51	59.04	60.26
全部债务资本化比率 (%)	60.49	55.98	57.47
长期债务资本化比率 (%)	34.39	26.53	27.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.50	3.29	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.15	0.17	--
流动比率 (倍)	1.15	1.21	1.21
速动比率 (倍)	0.69	0.75	0.73
现金短期债务比 (倍)	0.35	0.44	0.41
经营现金流流动负债比率 (%)	2.36	9.11	-2.44
EBITDA/待偿债券本金合计 (倍)	1.28	1.59	--

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、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、费用包括销售费用、管理费用、财务费用、研发费用; 5、2019 年一季度财务报表未经审计, 相关指标未经年化; 6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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+营业费用+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。