



签订海外大额订单，业绩增长可期

——格林美（002340）事件点评报告

2011年11月3日

推荐/首次

格林美

事件点评

林阳	有色金属行业首席分析师	执业证书编号: S1480510120003
李晨辉	lich@dxzq.net.cn 010-66554028	

事件:

1、公司于11月3日发布公告，格林美公司与 QIT FER ET TITANE INC（魁北克钛铁公司）签订了镍粉的销售合同，合同涉及金额约为 800 万美元，合同期限为 21 个月，合同标的为镍粉。魁北克钛铁公司位于加拿大魁北克省，为世界矿业巨头力拓集团的全资子公司。

2、公司于11月3日发布公告，格林美公司与中国建设银行签署了《战略合作协议》；同时公司全资子公司荆门市格林美新材料有限公司与国家开发银行湖北分行、中国银行湖北分行也分别签署了《银企战略合作协议》，为公司业务发展提供融资服务。

观点:

1. 签订海外大额订单，销售渠道多元化。

公司与魁北克钛铁公司签订了大额镍粉销售合同，合同价格为交货前一季度的 LME 镍金属市场均价，再加上加工费用，具体交易价格以实际交货价格为准。合同从 2012 年 4 月开始履行，对公司 2011 年的业绩没有影响。合同正式履行后，按照目前公司镍业务 35% 的毛利率测算，每年将给公司贡献 1800 万元利润。公司签订海外市场大额订单，销售渠道进一步多元化，核心竞争力进一步提高。

2. 银企战略合作，促进电子废弃物循环利用产业跨越式发展

1) 公司与中国建设银行签署《战略合作协议》，建行承诺积极支持公司的经营发展，在未来三年优先为公司提供 2 亿元的融资支持，用于在流动资金贷款、固定资产贷款、进出口贸易融资等方面的业务合作。

2) 公司荆门市分公司与国家开发银行、中国银行签署《银企战略合作协议》。国开行和中行承诺，2011 年至 2016 年，在政策允许的前提下，优先为公司提供不少于 40 亿元的融资支持，其中中国开行不少于 30 亿元；中行不少于 10 亿元，以推动格林美城市矿产资源产业的跨越发展。

3) 公司同时与三家大型国有商业银行签署战略合作协议，将为公司各项业务的开展提供更为有利的融资支持。公司目前正处于城市矿产资源产业高速发展阶段，需要建立全国范围的电子废弃物、废旧电池回收基地，以保障原材料供应。强有力的金融支持为公司回收体系的建立、新废物处理技术的研发提供了保障。

3. 国家产业政策扶持，电子废弃物回收业务高速发展

公司是国内电子废弃物回收行业的龙头企业，始终致力于电子废弃物、废旧电池等“城市矿产”报废资源的循环利用与循环再造产业化。在国家家电以旧换新政策以及废旧电器电子产品处理基金出台的支持下，公司电子废弃物回收业务将在未来 5 年迎来高速发展期，目前公司总规划的电子废弃物年处理量为 18 万，电子废弃物回收业务有望步入快车道，成为公司新的利润增长点。

盈利预测与投资建议:

- 公司作为行业内唯一一家上市公司，有望在国家建立完整、先进的废旧商品回收体系的政策推动下，扩大业务规模，整合行业资源，继续巩固龙头企业的优势地位。预计公司2011年~2013年的EPS分别为：0.49元、0.72元、1.17元，对应的动态PE分别为54.8、37、22.9倍，首次给予公司“推荐”投资评级。

风险提示:

- 公司合同履行过程中可能出现原材料价格及汇率变动的风险
- 公司交易对手方为境外公司，存在因全球经济环境变化引起的业务经营风险

表 1: 盈利预测及关键指标

万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	570.00	831.00	1,149.00	1,697.00
(+/-)%	55.01%	45.79%	38.27%	47.69%
经营利润 (EBIT)	140.36	182.36	273.99	404.61
(+/-)%	39.61%	29.92%	50.25%	47.67%
净利润	85.69	119.41	176.57	284.75
(+/-)%	50.38%	39.36%	47.86%	61.27%
每股净收益 (元)	0.720	0.492	0.728	1.174

资料来源: 东兴证券

利润表（百万元）	2010A	2011E	增长率%	2012E	增长率%	2013E	增长率%
营业收入	570.00	831.00	45.79%	1,149.00	38.27%	1,697.00	47.69%
营业成本	366.80	569.90	55.37%	781.55	37.14%	1,122.05	43.57%
营业费用	16.58	24.10	45.36%	33.32	38.27%	49.21	47.69%
管理费用	73.87	99.72	35.00%	143.63	44.03%	212.13	47.69%
财务费用	30.07	28.12	-6.46%	13.22	-52.98%	13.49	2.01%
投资收益	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	74.49	104.17	39.85%	170.39	63.56%	289.94	70.17%
利润总额	97.13	134.17	38.14%	198.39	47.86%	319.94	61.27%
所得税	11.44	14.76	29.03%	21.82	47.86%	35.19	61.27%
净利润	85.69	119.41	39.36%	176.57	47.86%	284.75	61.27%
归属母公司所有者的净利润	85.69	119.41	39.36%	176.57	47.86%	284.75	61.27%
NOPLAT	92.24	117.75	27.65%	163.42	38.79%	270.06	65.26%
资产负债表（百万元）	2010A	2011E	增长率%	2012E	增长率%	2013E	增长率%
货币资金	164.12	167.60	2.12%	210.98	25.88%	271.52	28.69%
交易性金融资产	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	79.26	113.84	43.63%	157.40	38.27%	232.47	47.69%
预付款项	76.23	78.97	3.59%	82.72	4.75%	88.11	6.51%
存货	473.39	202.98	-57.12%	278.36	37.14%	399.63	43.57%
流动资产合计	855.06	652.66	-23.67%	852.97	30.69%	1,174.22	37.66%
非流动资产	1,071.37	1,007.71	-5.94%	917.33	-8.97%	816.15	-11.03%
资产总计	1,926.42	1,660.37	-13.81%	1,770.30	6.62%	1,990.37	12.43%
短期借款	481.07	0.00	N/A	0.00	N/A	43.52	N/A
应付帐款	36.24	31.23	-13.83%	42.82	37.14%	61.48	43.57%
预收款项	5.61	9.10	62.23%	13.92	53.04%	21.05	51.19%
流动负债合计	601.51	154.38	-74.34%	176.02	14.02%	253.72	44.14%
非流动负债	270.28	270.45	0.06%	270.45	0.00%	270.45	0.00%
少数股东权益	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
母公司股东权益	1,054.63	1,235.54	17.15%	1,323.82	7.15%	1,466.20	10.75%
净营运资本	253.54	498.29	96.53%	676.95	35.86%	920.50	35.98%
投入资本 IC	1,673.57	1,369.94	-18.14%	1,414.84	3.28%	1,540.19	8.86%
现金流量表（百万元）	2010A	2011E	增长率%	2012E	增长率%	2013E	增长率%
净利润	85.69	119.41	39.36%	176.57	47.86%	284.75	61.27%
折旧摊销	35.80	0.00	N/A	90.38	N/A	101.18	11.95%
净营运资金增加	266.86	244.74	-8.29%	178.66	-27.00%	243.55	36.32%
经营活动产生现金流	(334.44)	438.56	N/A	144.89	-66.96%	172.89	19.32%
投资活动产生现金流	(579.05)	12.84	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A

融资活动产生现金流	1,000.18	(447.92)	N/A	(101.51)	N/A	(112.35)	N/A
现金净增（减）	86.69	3.48	-95.98%	43.38	1146.12%	60.54	39.55%

分析师简介

林阳

中国社科院金融专业硕士，有色金属行业首席分析师，研究所基础工业组负责人，2011 年天眼最佳分析师“金属与采矿”行业第二名。

联系人简介

李晨辉

中国科学院工学硕士，武汉大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

- 看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；
- 中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；
- 看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。