证券研究报告

公司研究·公司点评

东莞证券 DONGGUAN SECURITIES

有色金属

业绩增长 43.41%，电子废弃物回收进入收获期

谨慎推荐 （维持）

格林美（002340）2011 年中报点评

风险评级：较高风险

2011 年 8 月 16 日

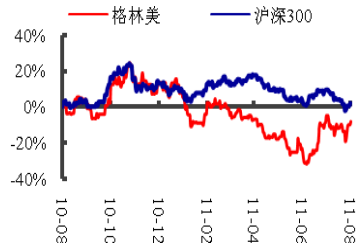
刘卓平
SAC 执业证书编号：S0340510120003
电话：0769-22119410
邮箱：lzp3@dgzq.com.cn

投资要点：

- **上半年业绩大幅增长43.41%。**上半年公司实现营业收入3.99亿元，比上年同期增长50.68%；营业利润4612万元，比上年同期增长17.43%；归属于母公司的净利润5286.92万元，比上年同期增长43.41%，摊薄后每股收益0.22元，符合预期。
- 盈利大幅增长的原因除了主营业务继续快速增长外，另一个原因是获得的政府补助较多，为1664万元，同比大幅增长近8倍。
- **2季度主营业务利润环比大增106.4%。**公司2季度业绩大幅增长，收入2.28亿元环比增长33.74%，营业利润3107万元环比增长106.4%，净利润3767万元环比增长147.77%，每股收益达0.155元。
- **产能释放推动规模扩张。**超细钴粉2010年底产能达到1500吨；超细镍粉部分达产，超募项目500吨钴粉也在2011年2月底建成，使钴粉总产能达到了2000吨；超细镍粉2010年底产能约为800吨，上半年已经达到1300吨。塑木型材方面，2011年6月底完成深圳3万吨塑木型材的建设，逐渐进入投产期。产能的释放使各业务规模快速扩张，钴粉、镍粉收入分别同比增长24.36%、34.15%；塑木型材的收入则大幅增长206.91%，充分反映了产能释放。
- 不过，在通胀背景下，上游的原料和人工成本的上升还是使公司主业的毛利率有所下滑，钴粉毛利率33.55%，同比下滑0.44个百分点；镍粉下滑1.51个百分点，钴镍粉的毛利率下滑幅度较小。塑木型材的毛利率则下滑较大，下滑了6.11个百分点，符合我们之前的判断。电机铜由于采购的废铜涨价导致毛利率大幅下滑10.34个百分点。
- **电子废弃物回收进入收获期。**公司近年来跑马圈地在全国布局城市矿山，在湖北、江西、江苏、深圳、河南等地建立电子废弃物回收再利用基地。上半年，早期建设的武汉城市圈电子废弃物循环利用与资源化项目和江西丰城电子废弃物产业园（一期）先后在3月底和6月底建成投产了，公司的电子废弃物回收进入收获期。报告期内，公司电子废弃物回收实现收入3118.66万元，同比大幅增长833.12%，毛利率28.63%，同比大幅增加5.98个百分点。
- 可以说，公司首次披露电子废弃物业务的营收情况，盈利情况尚好，给投资者交了一份满意的答卷。下半年，随着电子废弃物的产能继续释放，收入规模将继续大幅增长，毛利率均有继续提升的空间。

主要数据	2011 年 8 月 15 日
收盘价(元)	25.71
总市值（亿元）	62.38
总股本(百万股)	242.63
流通股本(百万股)	187.25
ROE（TTM）	9.28%
12 月最高价(元)	71.00
12 月最低价(元)	18.88

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

格林美（002340）调研报告：“城市矿山”开拓者，志存高远
2011 年 1 月 6 日

格林美（002340）非公开增发点评：涉足稀贵金属回收，志存高远
2011 年 6 月 9 日

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

增发继续扩大城市矿山布局

公司 6 月 9 日发布非公开增发预案，拟发行不超过 5000 万股 A 股，发行价不超过 20.75 元/股，募集资金不超过 103750 万元，用于建设 2 个回收项目和偿还银行贷款，其中两个项目分别是：废旧电路板中的稀贵金属、废旧五金电器、废塑料的循环利用；电子废弃物回收与循环利用。

项目 1 废旧电路板中稀贵金属、废旧五金电器（铜铝为主）、废塑料的循环利用总投资额达 8.86 亿元，建成后新增废弃物处理能力 30 万吨，其中年循环处理废旧电路板 2 万吨、废旧五金电器 15 万吨、废塑料 13 万吨，实现新增产品生产能力 26.05 万吨，其中金 2.55 吨、银 18 吨、铂钯 0.8 吨、锡 315 吨、镍 315 吨、铜 30,000 吨、铁 86,300 吨、铝 1,200 吨、塑料制品 14.23 万吨。该项目坐落在荆门产业园区，建设期为 48 个月。公司预计该项目达产后将新增销售收入 30.8 亿元，利润 2.67 亿元。

项目 2 电子废弃物回收与循环利用与公司现有的回收项目相同，总投资 3 亿元，建成后将新增年处理电子废弃物 5 万吨，塑木型材 3 万吨，铜粉/铜合金 1 万吨、镍锡钴等金属 0.5 万吨等。该项目坐落在江西丰城，建设期为 48 个月，达产后将新增销售收入 5.2 亿元，新增利润 0.72 亿元。江西丰城电子废弃物产业园是公司在 2010 年上半年使用超募资金建设，总投资 3 亿元建设 5 万吨电子废弃物处理能力，一期 2 万吨处理能力预计在 2011 年上半年将建成投产，二期预计在 2014 年才能建成。该募投项目完成后，江西丰城的年处理能力将达到 10 万吨，成为荆门之后的第二大电子废弃物处理基地。

表 1：公司近年来在再生资源回收利用方面的布局

地区	注册资本（投资额）	设计处理能力	备注
深圳	10500 万元	30000 吨塑木型材，10000 吨铜合金。	2009 年形成了 1 万吨电子废弃物和循环再造 5000 吨塑木型材的能力，预计 2011 年 6 月建成。
湖北荆门	4800 万元	5 万吨电子废弃物处理能力	2010 年上半年进入全线调试投产状态。
江西丰城	注册 1 亿元，总投资 3 亿元	5 万吨电子废弃物处理能力，塑木型材、电积铜。	分 2 期，一期投入 1 亿元建设 2 万吨（2011 年 6 月建成投产），2 期投入 2 亿元建设 3 万吨（2012-2014）
湖北武汉	投资规模 1.2 亿元	3 万吨电子废弃物，塑木型材/塑料粒、铜/铝合金、锡/钴/镍金属。	2011 年 3 月底投产，达产 60%，2012 年全部达产。
江苏无锡	注册 1.8 亿元，总投资 3 亿元	电子废弃物 5 万吨，塑木型材/塑料粒、铜/铝合金、锡/钴/镍金属。	分 2 期建设，一期 1 亿元建设年处理电子废弃物 2 万吨（2011-2012），二期 2 亿元建设年处理电子废弃物 3 万吨（2013-2015）。
河南中钢再生资源	注册资本 4500 万元，公司控股 55%	投资 15000 万元，建设内容为回收废钢铁、拆解报废汽车、回收和拆解废弃电子电器产品（主要指“四机一脑”）及回收拆解废旧电线电缆。达到年处理 50 万吨以上。	投资框架性协议书

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

电子废弃物回收志存高远，维持谨慎推荐

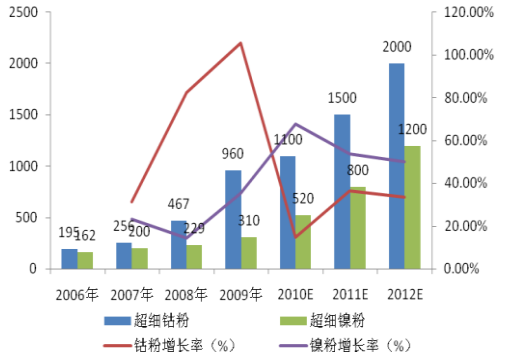
公司所从事的再生资源循环利用业务属于国家大力支持的朝阳行业，随着“资源节约型”与“环境友好型”社会建设的展开，以及循环、低碳经济趋势的发展，再生资源循环利用行业迎来了黄金发展时期，未来市场规模和发展潜力都很大。

公司建立了从废弃钴镍资源到超细钴镍粉末的高端循环再造模式，依托技术壁垒形成的运作模式短期内难以复制，公司将获得跨越式发展机遇。公司具备成长为“大公司”的重要潜质：先导性、技术优势、规模优势等。

增发项目继续做大做大电子废弃物回收业务，并涉足盈利前景广阔的稀贵金属回收。2 年内该增发项目尚不能为公司提供收益，但长期前景值得期待，我们对公司的长期发展前景持乐观态度。

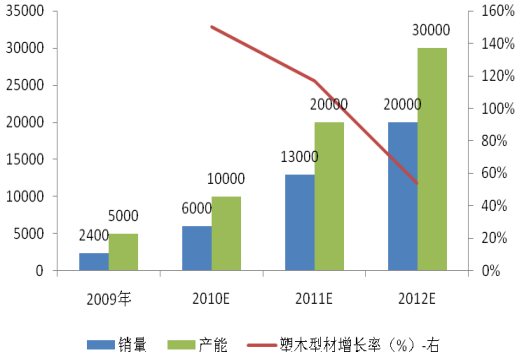
维持 2011/2012 年每股收益 0.61 元、0.87 元的预测，维持谨慎推荐评级。建议投资者从中长线思维关注该公司。

图 1：超细钴粉/镍粉销量预测



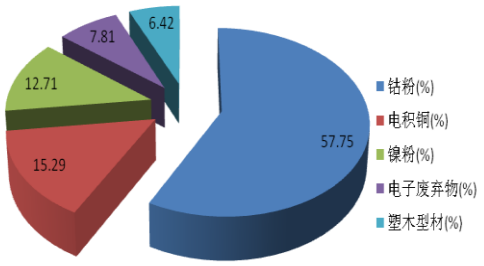
资料来源：东莞证券研究所，公司公告

图 2：塑木型材销量预测



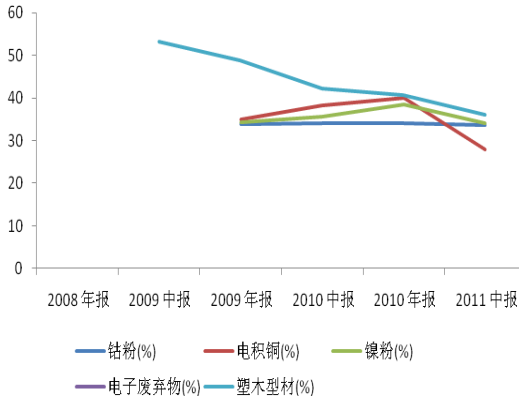
资料来源：东莞证券研究所，公司公告

图 3：公司收入构成



资料来源：东莞证券研究所，公司公告

图 4：毛利率情况



资料来源：东莞证券研究所，公司公告

表 2：公司利润预测表

科目(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
营业总收入	367.73	570.00	897.82	1155.00
营业总成本	309.28	495.52	745.28	936.28

营业成本	242.83	366.80	579.09	733.43
营业税金及附加	3.35	3.35	4.49	5.78
销售费用	6	16.58	26.04	25.41
管理费用	39	73.87	115.82	115.50
财务费用	19	30.07	19.84	56.17
资产减值损失	0	4.85	0.00	0.00
其他经营收益	**0**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
公允价值变动净收益	0	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	0	0.00	0.00	0.00
营业利润	**58**	**74.49**	**152.54**	**218.72**
加 营业外收入	4	23.03	15.00	20.00
减 营业外支出	0	0.39	0.00	0.00
利润总额	**62**	**97.13**	**167.54**	**238.72**
减 所得税	5	11.44	20.11	28.65
净利润	**57**	**85.69**	**147.44**	**210.07**
减 少数股东损益	**0**	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	56.98	85.69	147.44	210.07
最新总股本(万股)	**24263.20**	**24263.20**	**24263.20**	**24263.20**
基本每股收益(元)	0.23	0.35	0.61	0.87
市盈率（倍）	109.48	72.80	42.31	29.70

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真：（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn