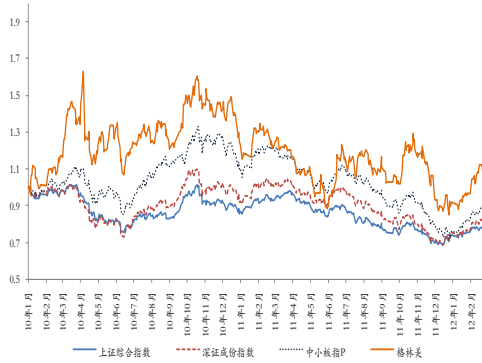


## 增持

当前价：22.33 元

### 一年内股价与大盘走势对比



公司股价为：前复权价格。

### 主要数据

2012.05.15

一年内最高/最低复权价 (元)	24.70/17.97
上证指数/深证成指	2380/10093
总股本/流通 A 股 (百万)	289.8/187.2
每股净资产 (元)	7.53
资产负债率%	45.21%

公司股价为：前复权价格。

### 分析师

郭敏

执业证书编号：S1110511060003

电话：(8621) 22062979

邮件：[guomin@tfzq.com](mailto:guomin@tfzq.com)

### 研究助理

燕智强 S1110111110021

电话：(8621) 50155652

邮件：[yanzhiqiang@tfzq.com](mailto:yanzhiqiang@tfzq.com)

地址：中国湖北省武汉市东湖新技术开发区  
关东园路2号高科大厦四楼

电话：027-87618889

天风证券股份有限公司

请阅读最后一页信息披露和重要声明

## 格林美与清华大学合作成立研发中心事件点评

### ● 事件：

2012年05月12日，公司与清华大学深圳研究生院在深圳共同签署协议，决定联合建立“城市资源循环利用工程技术研究中心”。

合作目标：建成系统的城市资源循环利用工程技术研发平台，包括政策研究室、装备研究实验室、物理实验室（开展电子废弃物、报废汽车等深度拆解破碎分选技术和资源化产品关键技术研究）、化学实验室（开展废物回收钴镍钨、稀土、稀散、稀贵金属研究）；形成完善的管理和研发团队，引进国外高水平人才。

研究中心建设时间为三年，公司累计提供经费不少于3000万元人民币，第一年到校经费不少于1500万元，首次支付500万元，资金来源为企业自有资金；主要用于研究中心进行技术研发和实验而购置的设备、器材；清华大学深圳研究生院负责在收到第一笔500万元款项的同时，力争半年内落实研究中心场所500m<sup>2</sup>，提供相应的人力、技术支持；同时，负责研究中心人员素质的培养和提升，引进国内外相关领域专兼职专家。

研究中心科研工作采取项目制，经批准后，项目负责人应与研究中心签署专项技术合同；研究中心实行年度考评；研究中心成立后，双方在科研项目立项批准的专项技术合同中约定研究成果的知识产权归属。

### ● 点评：

公司此次研发中心建设的累积投资将不少于3000万元，其中，中心成立第一年的研发经费投入不少于1500万元，将对公司2012、13年的业绩具有一定程度的影响。

但基于公司之前已经被国家发改委授予“城市矿产资源循环利用国家地方联合工程研究中心”，并在相关领域已经具有一定的研发基础，我们认为，上述研究中心的成立，对于巩固和拓展公司在相关领域现有技术优势，同时，借助清华大学的“金字招牌”，有助于公司在更高的层级上延揽“外脑”，实现公司技术研发能力和科技成果转化的跨越式发展，进而对公司在稀贵与稀散金属回收、报废汽车拆解与材料回收等领域的业务发展，具有较强的推动作用。

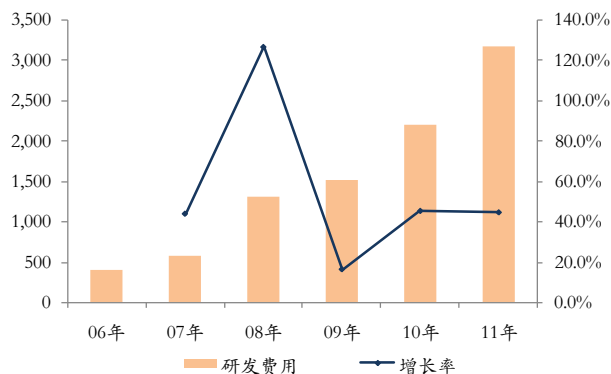
● **投资评级。**公司的此次投资，彰显了公司意在高远、通过公司与清华大学的“强强联合”，从而作大作强主营业务的鸿鹄之志，有利于巩固和拓展公司在相关领域的技术领先优势。基于公司未来产能进一步投放，所带来的业绩快速增长的相对确定性，我们给予公司“买入”评级。

● **风险提示。**产能投放进度不及预期；产品价格下跌；系统性风险。

## 1 公司历年研发投入情况

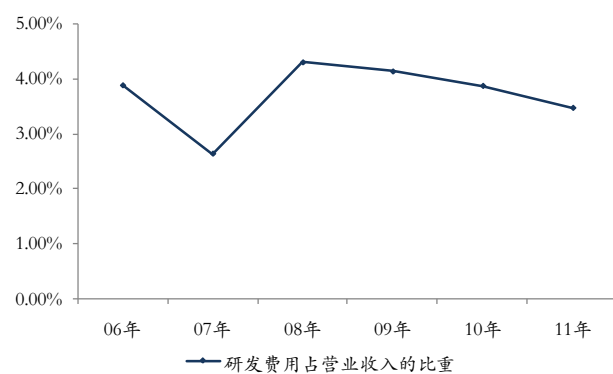
作为技术领先型企业，公司历来重视技术研发。2011年，公司进入费用的研发费用共计3185.64万元，较2010年的2206.02万元增长44.4%。

图1 公司研发投入及其增长率



资料来源：公司财务报告、天风证券

图2 公司研发投入占营业收入的比重



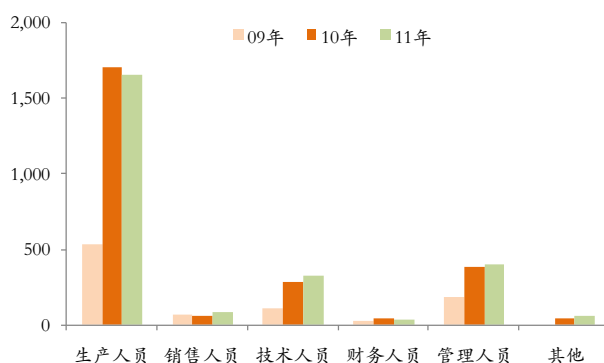
资料来源：公司财务报告、天风证券整理

自成立以来，公司突破了电子废弃物、废旧电池等废弃资源循环利用的多项关键技术，截止到2011年4月，公司共申请专利128项，其中，国内发明专利62项，PCT专利4项；国外专利4项，居国际先进技术水平，奠定了格林美在废弃资源循环利用行业的领先地位。

## 2 员工数量及结构

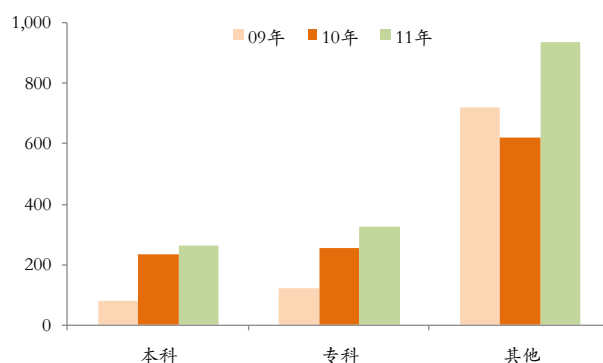
2011年末，公司共有在职员工2,562人，较2010年的2,522人仅微幅增长40人，而公司技术人员和管理人员，分别增长39人和14人，增长幅度远超过公司整体员工总数的增长，显示出公司在技术员工储备、公司业务拓展对管理人员的需求增加。

图3 按职能划分的公司员工构成



资料来源：公司财务报告、天风证券

图4 按学历划分的公司员工构成



资料来源：公司财务报告、天风证券整理

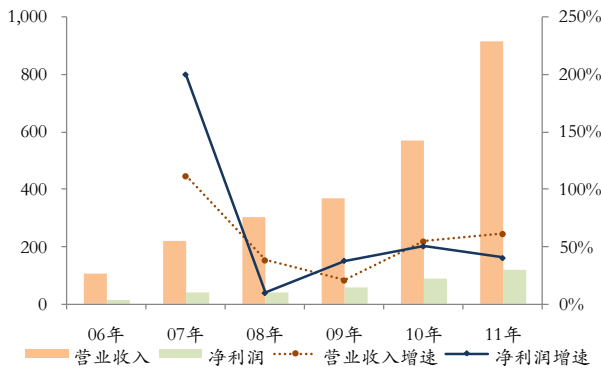
注释：其他人员主要为中专和高中学历。

由于这些相对高端人才的薪资水平较高，这也直接导致公司在人工成本方面的支出增加。预期未来，随着公司非公开发行募投项目逐步推进，公司的员工总数仍将保持较快增长。

### 3 公司主营业务收入及盈利能力

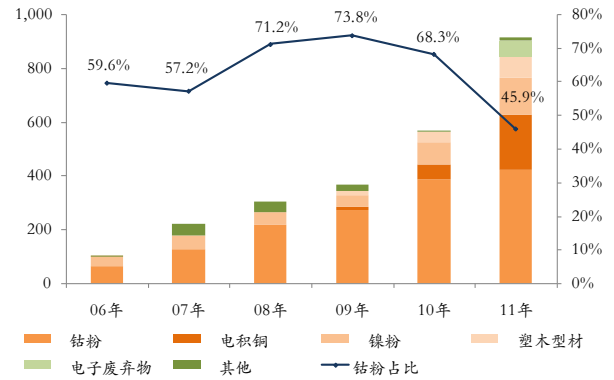
2011年，公司实现销售收入 91,861.44 万元，同比增长 61.16%，实现利润 13,321.33 万元，同比增长 37.16%。2011年，公司钴镍业务占总销售收入比例 61.01%，依然是公司营业收入的最重要来源，但整体比例继续下降；而电子废弃物、塑木型材与铜等新业务占总销售收入比例 38.99%，所占比例上升趋势明显。

图 5 公司主营业务收入与净利润及其增长情况



资料来源：公司财务报告、天风证券

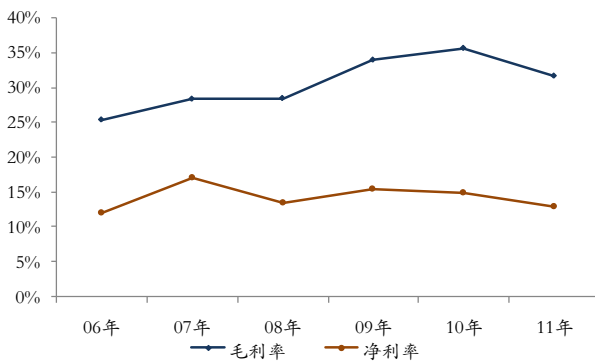
图 6 公司各主营业务营业收入及钴粉业务占比



资料来源：公司财务报告、天风证券整理

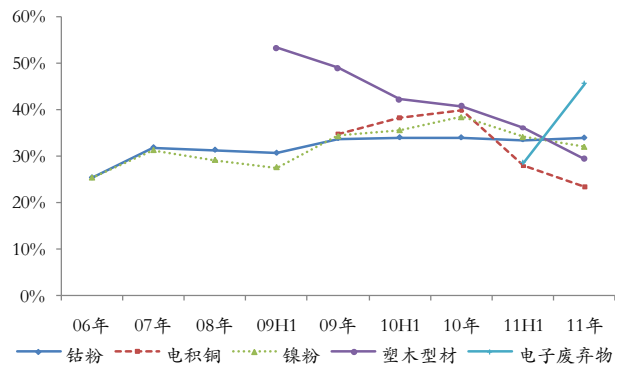
2011年，公司综合毛利率为 31.68%，比 2010 年降低 3.96 个百分点，主要原因是公司产品所使用的部分辅助材料价格上升、人工成本上升，以及新增业务毛利水平较低塑木型材业务快速放量所致。

图 7 公司盈利能力分析



资料来源：公司财务报告、天风证券

图 8 公司各主营业务盈利能力



资料来源：公司财务报告、天风证券整理

## 4 重要声明

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，天风证券有限责任公司（以下简称“天风证券”）的经营经营范围包括证券投资咨询业务，经营证券业务许可证编号：Z19935000。

本报告版权归天风证券所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“天风证券有限责任公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于天风证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但天风证券及其研究人员不保证该信息的准确性和完整性。对由于该等问题产生的一切责任，天风证券不作出任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不发出事先通知的情况下，可能会进行调整。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。收件人亦不会因为收到本报告而成为天风证券的客户。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。天风证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。天风证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，天风证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，天风证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。投资者应当考虑到天风证券及其关联机构或个人可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

## 5 天风证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数15%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~15%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%~15%
	卖出	未来6个月内跑输沪深300指数15%以上
行业投资评级	强于大市	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	同步大市	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	弱于大市	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

武汉	上海
地址：中国湖北省武汉市东湖新技术开发区 关东园路2号高科大厦四楼（430074）	上海浦东新区芳甸路1088号紫竹国际大厦22楼 （201204）
电话：027-87618889	021-50155650
网址： <a href="http://www.tfzq.com">http://www.tfzq.com</a>	