

收盘价(元): 13.31

目标价(元): 15.05

格林美(002340)

获政府资助资金, 有利公司业绩增长

有无调研 无

分析日期 2012年07月02日

投资评级: 增持(持续)

行业公司四部 大电子: 应晓明

执业证书编号: S0630511010018

电话: 021-50586660-8645

邮箱: yxm@longone.com.cn

公司基本数据

总股本(万股)	57958.22
流通 A 股/B 股(万股)	37449.98/ 0.00
资产负债率(%)	44.32
每股净资产(元)	7.53
市净率(倍)	1.77
净资产收益率(加权)	0.85
12个月内最高/最低价	28.19/11.01

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

公司 6 月 30 日公告全资子公司荆门格林美承担的“废旧电路板中稀贵金属、废旧五金电器、废塑料的循环利用(一期)项目”, 获得 2012 年资源节约和环境保护项目资金资助, 荆门格林美已于 2012 年 6 月 28 日收到 950 万元资助资金。另外, 荆门格林美 6 月 28 日获得贷款贴息资金 1000 万元资助, 公司此次获得政府资金资助将对公司 2012 年盈利产生正面影响。

◎主要观点:

◆公司是国内电子废弃物循环利用龙头企业, 主要从事自动化拆解及原生化及再制备技术, 实现电子废弃物的深度资源化业务。2011 年 11 月, 公司城市矿山资源循环利用工程研究中心被国家发改委列入国家高新技术产业发展项目计划, 并获得国家地方联合工程研究中心授牌。

◆公司未来最大的看点在于电子废弃物回收与循环利用项目。根据公司公告: 增发项目达产后将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 260,451.35 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 142,300 吨, 这块业务增长较快, 将成为公司新的利润增长点。

◆我们认为: 公司作为中国目前规模最大的采用废弃资源循环再造超细钴镍粉体的企业, 行业地位显著。电子废弃物回收与循环利用项目将有效提升公司业绩增长空间。《废弃电器电子产品回收处理管理条例》、《废弃电器电子产品回收处理基金》正式实施以及未来将颁布的《废弃家电综合回收处理准入标准》出台都将为公司发展提供良好的政策环境。另外, 7 月 2 号公司发布因正在筹划重大事项停牌公告。我们维持公司“增持”评级。

	2010A	2011A	2012Q1	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	570.00	918.61	242.59	1839.99	4159.16	9494.73
同比增速(%)	55.01	61.16	-9.22	100.30	126.04	128.28
净利润(百万)	85.69	120.54	18.46	201.73	279.37	410.21
同比增速(%)	50.39	40.67	-39.70	67.35	38.49	46.84
毛利率(%)	35.65	31.68	27.27	32.74	32.57	32.87
每股盈利(元)	0.71	0.42	0.03	0.35	0.48	0.71
ROE(%)	8.12	5.47	0.83	8.60	11.01	14.41
PE(倍)	0.00	0.00		38.24	27.61	18.81

附录：三大报表预测值
资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1826.40	3074.02	7829.69	18117.95
现金	1020.90	1411.61	2902.23	6954.78
应收账款	105.18	222.58	562.59	1177.83
其它应收款	21.70	100.97	453.59	2259.19
预付账款	121.46	324.22	671.26	1527.76
存货	543.11	868.97	3058.93	5602.07
其他	14.05	145.66	181.09	596.32
非流动资产	2101.85	3787.96	8308.05	18699.92
长期投资	32.63	43.51	58.01	77.35
固定资产	1288.84	2520.78	5658.95	12896.13
无形资产	131.31	238.71	526.75	1202.09
其他	649.07	984.96	2064.33	4524.35
资产总计	3928.25	6861.97	16137.74	36817.87
流动负债	1128.29	3638.47	11969.01	30465.43
短期借款	922.34	3104.62	10812.09	27805.68
应付账款	71.04	115.19	333.72	655.00
其他	134.92	418.66	823.20	2004.75
非流动负债	602.61	882.69	1636.12	3511.83
长期借款	566.92	855.89	1606.20	3481.02
其他	35.69	26.80	29.92	30.81
负债合计	1730.90	4521.16	13605.13	33977.25
少数股东权益	34.39	34.08	33.44	32.67
归属母公司股东权益	2162.96	2306.73	2499.16	2807.95
负债和股东权益	3928.25	6861.97	16137.74	36817.87

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	176.77	-191.19	-1928.68	-3150.74
净利润	120.17	201.42	278.73	409.43
折旧摊销	85.89	121.10	265.96	610.41
财务费用	57.12	111.71	410.83	1144.70
投资损失	0.37	0.18	0.28	0.23
营运资金变动	-84.06	-628.99	-2883.04	-5315.35
其它	-2.73	3.38	-1.44	-0.17
投资活动现金流	-1114.31	-1810.77	-4784.89	-11002.35
资本支出	987.00	1687.50	4501.03	10371.49
长期投资	-32.63	-10.88	-14.50	-19.34
其他	-159.94	-134.15	-298.37	-650.20
筹资活动现金流	1759.27	-711.95	896.74	1612.05
短期借款	441.27	-922.34	400.00	400.00
长期借款	323.92	288.97	750.31	1874.82
其他	994.08	-78.59	-253.57	-662.78
现金净增加额	821.73	-2713.91	-5816.84	-12541.05

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	918.61	1839.99	4159.16	9494.73
营业成本	627.56	1237.52	2804.66	6373.87
营业税金及附加	2.29	7.71	13.91	35.76
营业费用	25.02	51.25	114.99	263.16
管理费用	118.03	237.42	535.53	1223.85
财务费用	57.12	111.71	410.83	1144.70
资产减值损失	2.48	10.30	17.25	46.28
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.37	-0.18	-0.28	-0.23
营业利润	85.75	183.89	261.72	406.89
营业外收入	47.62	35.33	41.47	38.40
营业外支出	0.16	0.28	0.22	0.25
利润总额	133.21	218.94	302.97	445.04
所得税	13.04	17.52	24.24	35.60
净利润	120.17	201.42	278.73	409.43
少数股东损益	-0.37	-0.31	-0.64	-0.78
归属母公司净利润	120.54	201.73	279.37	410.21
EBITDA	282.68	451.75	979.76	2200.15
EPS (元)	0.42	0.35	0.48	0.71

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	61.16%	100.30%	126.04%	128.28%
营业利润	15.13%	114.44%	42.32%	55.47%
归属母公司净利润	40.67%	67.35%	38.49%	46.84%
获利能力				
毛利率	31.68%	32.74%	32.57%	32.87%
净利率	13.08%	10.95%	6.70%	4.31%
ROE	5.47%	8.60%	11.01%	14.41%
ROIC	4.68%	4.68%	4.27%	4.16%
偿债能力				
资产负债率	44.06%	65.89%	84.31%	92.28%
净负债比率	72.96%	178.34%	508.30%	1137.93%
流动比率	1.62	0.84	0.65	0.59
速动比率	1.14	0.61	0.40	0.41
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.34	0.36	0.36
应收帐款周转率	9.96	11.23	10.59	10.91
应付帐款周转率	11.70	13.29	12.50	12.89
每股指标(元)				
每股收益	0.42	0.35	0.48	0.71
每股经营现金	0.30	-0.33	-3.33	-5.44
每股净资产	7.58	4.04	4.37	4.90
估值比率				
P/E	0.00	38.24	27.61	18.81
P/B	0.00	3.34	3.09	2.75
EV/EBITDA	2.28	23.31	18.11	15.06

资料来源：港澳资讯

分析师简介:

节能环保行业研究员，十年证券工作经验。
重点跟踪公司——国电清新、中电环保、易世达、南方汇通等

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东世纪大道1589号长泰国际金融大厦11楼
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话：（8621）50586660 转8638
传真：（8621）50819897
邮编：200122

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话：（8610）66216231
传真：（8610）59707100
邮编：100089