

宋颖

执业证书编号: S0270511060002

电话: 021-60883485

邮箱: songying@wlzq.com.cn

联系人: 夏雅琴

电话: 021-60883487

发布日期: 2012年11月9日

加速地区布局 完善回收体系

——格林美(002340)收购及签署合同公告点评

点评报告

增持(维持)

事件:

格林美发布公告: 2012 公司拟以自有资金 3,390 万元, 收购吴克金持有的河南格林美中钢再生资源有限公司 45% 股权, 本次收购完成之后, 河南格林美将成为公司的全资子公司。

公司同时公告: 2012 年 11 月 6 日, 公司和湖北省仙桃市人民政府签署了《武汉城市圈(仙桃)城市矿产资源大市场投资框架协议书》, 项目投资 3.39 亿元, 主要建设城市矿产资源的集散大市场。

点评:

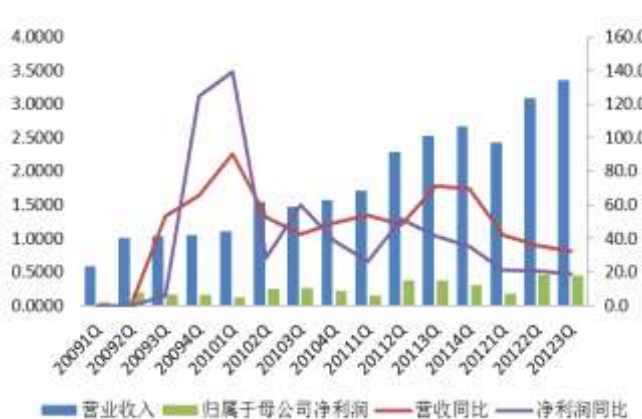
1、收购河南公司股权完成中原地区循环产业战略布局: 河南公司主营废旧金属、电子电器等的回收利用, 经评估后净资产 7536.9 万元, 45% 股权公司出资 3390 万元, 从公司盈利状况看, 11 年亏损 59.2 万元, 12 年 1-9 月扭亏为盈, 实现盈利 227.1 万元, 12 年开始有望贡献利润。此次收购后, 公司完成了在中原地区循环产业战略布局。

2、与湖北仙桃政府签署合同深耕华中地区循环产业: 公司与仙桃政府签约, 项目投资 3.39 亿元, 主要建设覆盖武汉城市圈, 辐射华中地区的城市矿产资源的集散大市场, 这个市场包括了再生资源集散分拣中心、报废商品与二手商品的展示销售中心、报废汽车零部件循环利用中心和信息中心。项目建成后, 将成为世界先进的再生资源集约化的集散、分拣及综合利用中心, 拉通了格林美从回收箱、回收超市的城市回收网络到区域性回收大市场的建设, 对于再生资源利用企业而言, 得原料者得天下, 公司多层次回收体系的不断完善利于保障公司原材料的采集和供应。

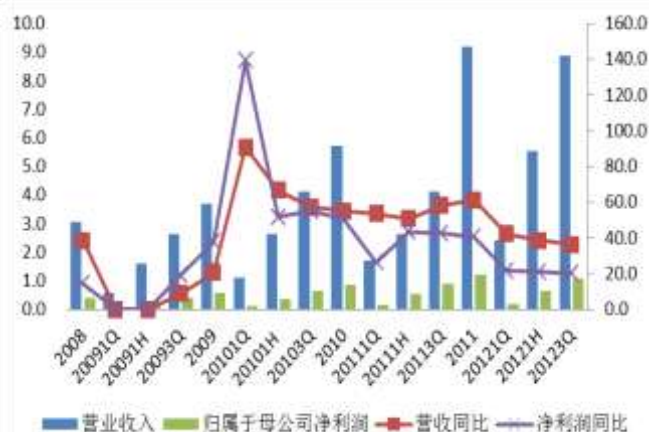
3、前三季度业绩稳定增长, 基本符合市场预期: 前三季度公司实现营业收入 8.87 亿元, 同比增长 36.2%, 归属于母公司净利润 1.08 亿元, 同比增长 20.1%, 其中政府补贴对公司净利贡献较大。上半年有色金属价格低迷, 公司毛利率出现下滑趋势。今年以来, 公司超细钴粉、镍粉扩产项目以及塑木型材、电积铜项目等产能释放, 入围第一批废弃电子产业处理基金补贴企业名单, 完成收购凯利克公司延伸钴产业链, 同时加速在河南、湖北、广东的循环产业布局, 为未来的业绩增长打开空间。

图 1: 公司季度营收、净利润及同比增速

图 2: 公司报告其营收及利润增速

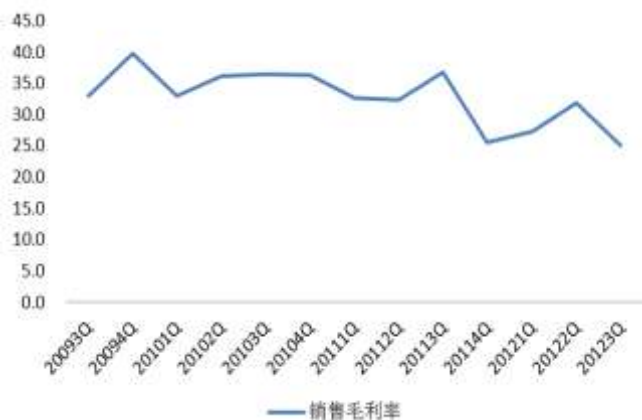


数据来源：Wind，万联证券研究所



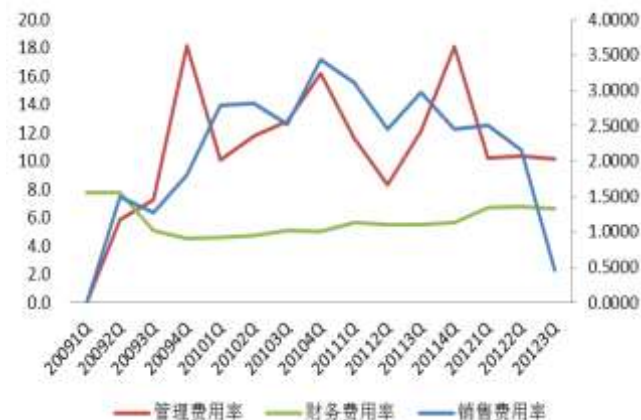
数据来源：Wind；万联证券研究所

图 3：公司综合毛利率



数据来源：Wind；万联证券研究所

图 4：公司三项费用率



数据来源：Wind；万联证券研究所

4、盈利预测与投资建议：我们预计 12-13 年 EPS 0.25 元、0.34 元，目前股价对应 PE 44 倍、32 倍，格林美作为中国城市矿山资源开采与利用的先导者，有望成为世界先进的循环工厂，维持公司“增持”评级。

风险提示：金属价格回落至毛利率下降；宏观经济复苏慢于预期

盈利预测

	2011 年	2012 年 Q3	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	9.19	8.87	13.18	17.90
增长比率 (%)	61.16	36.22	43.48	35.81
净利润 (亿元)	1.20	1.12	1.45	1.97
增长比率 (%)	40.67	20.06	20.57	36.00
每股收益 (元)	0.49	0.19	0.25	0.34
市盈率 (倍)	22.65		44.40	32.65

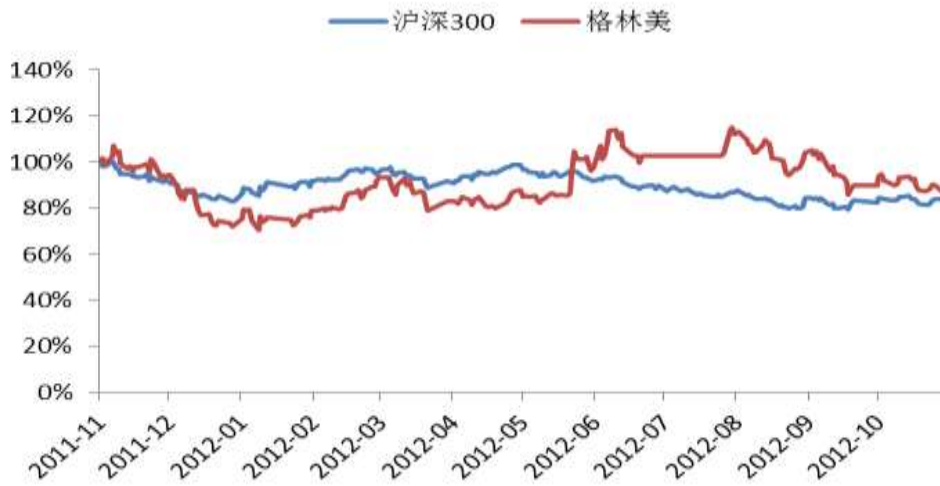
市场数据

收盘价 (元)	11.10
一年内最高/最低 (元)	28.19/10.88
沪深300 指数	2245.41
市净率 (倍)	2.91
流通市值 (亿元)	41.57

基础数据

每股净资产 (元)	3.82
每股经营现金流 (元)	-0.38
毛利率 (%)	28.03
净资产收益率 (%)	4.93
资产负债率 (%)	52.20
总股本/流通股 (万股)	57958.22
B 股/H 股 (万股)	37450

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示：

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：宋颖

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明：

本报告仅供万联证券有限责任公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层

电话：020-38286833 传真：020-38286831