



## 省外拓展再发力，布局环渤海地区

### ——格林美（002340）天津循环经济产业园可行性报告点评

2013年3月20日

强烈推荐/维持

格林美

事件点评

弓永峰

执业证书编号: S1480111020051

联系人: 陈鹏 弓永峰 李根 侯建峰

chen-peng@dxzq.net.cn

010-66554081

事件:

2013年3月20日，公司发布格林美（天津）城市矿山循环产业园项目可行性研究报告。

主要观点如下:

#### 1. 循环经济龙头再发力，构建业绩新的增长极。

根据公司前期框架合同公告披露内容，公司将在天津子牙循环经济园区建设如下四个项目：

1. 报废汽车、报废机电产品、废钢循环利用与汽车零部件再制造；
2. 废五金、废线路板及报废电子电器的资源化；
3. 废旧灯管的处置；
4. 国家级城市矿产资源技术中心。

公司计划在取得土地使用证后6个月内开工建设，在未来3年内实现整体投资10亿元。项目建成后年废物处理能力将达到40多万吨，其中废旧电子电器产品5万吨，废旧线路板1.2万吨，废五金10万吨，废旧灯管3300吨，报废汽车和废钢25万吨。项目建设期共3年，从2013年1月份至2015年12月份。项目建成后年收入预计将达到33亿元，税后净利润总额约1.5亿元，折合EPS约0.26元，仅该项目达产后公司将实现业绩翻番。

#### 2. 子牙循环经济园区地处天津辐射环渤海，地域优势奠定未来发展的巨大空间。

天津子牙循环经济产业园是目前我国北方最大的循环经济产业园区。2012年12月，园区正式被国务院批准为国家级经济技术开发区。子牙园区位于天津市静海县的西南部，园区距离天津市市区约60公里，距离北京市区约150公里，距离廊坊市约75公里，距离唐山市约150公里。从地理位置上来看，园区位于京津唐地区中心偏西南位置，按照运输半径200公里计算，子牙园区能够有效地覆盖京津唐地区全境，以及河北省和山东省部分地区。对于循环经济产业园区，所处地区是否能够收集到足够量的废弃物对于园区发展和盈利能力至关重要，而相关地区经济发展程度与当地废弃物报废量也呈现正相关的关系，环渤海地区的经济发展水平即是子牙园区未来发展空间的最有力背书。另外，子牙园区距离天津新港约90公里，利用天津港的便利运输条件，海外质优价廉的废弃物也为园区原材料来源提供了有力保障。

图 1：天津子牙循环经济园区理论覆盖范围



资料来源：东兴证券研究所

作为我国北方最大的循环经济园区，子牙园区在相关财税政策方面也对园区内企业给予了极大的扶持。

1. 在产业区注册并经有关部门认定的高新技术企业，享受企业所得税 15% 的税率；
2. 自企业享受企业所得税 15% 优惠税率的年度起，前两年给予地方留成 100% 的扶持，后三年给予地方留成 50% 的财政扶持；
3. 年销售收入 5 亿元以上的工业企业给予当年税收留区增量的 20% 奖励；企业税收留区部分增幅达到 20%（含 20%）以上的，给予税收留区增量的 30% 奖励。新建企业从财政年度形成基数后下一年度开始计算。享受奖励连续三年。

按照公司公告中披露的相关数据进行测算，公司享受到上述三项财税扶持政策将不存在太大难度。财税政策方面的扶持，将助力公司该项目的快速发展。

### 3. 强强联合，公司与园区实现共赢发展。

目前天津子牙园区共有企业 183 家，其中国内企业共 139 家，外资企业共 44 家。从园区内企业的具体经营业务和企业规模来看，利用园区地域优势从事废线缆、废金属、废五金、废机电产品处理的中小型企业占据了园区内企业的绝大多数。行业发展水平上来看，园区内除了天津 TCL 奥博（从事废旧家电拆解处理）和国联报废机动车回收拆解有限公司（从事报废机动车循环利用）外，其他大多数企业在产业发展阶段方面仍处于较为初级的阶段，这与子牙园区整体定位非常不符。公司作为国内循环经济领域的龙头企业，在相关技术、大型化综合化企业运营经验、行业经验等方面均处于领先地位。从公司计划在子牙园区投资的四大项目来看，也属于国内循环经济领域较为先进的细分领域。高技术含量、大型化、综合化的企业正是目前子牙园区整体升级所必须的企业。而公司也将可以通过子牙园区成功切入循环经济发展相对滞后的北方市场，双方合作可谓“双赢”的绝佳组合。在公告中提及：天津子牙管委会必须保障公司建设的报废汽车、报废电子电器、废

五金、废灯管等项目在建成90天内，分别按照建成顺序取得国家有关部门要求的行政许可和各项资质，能够合法经营。对于目前牌照是王道的国内循环经济行业，子牙园区对公司的重视可见一斑。

### 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2012 年-2014 年 EPS 分别为 0.23 元、0.47 元、0.69 元，对应 PE 51.75 倍、25.85 倍和 17.61 倍。维持对公司强烈推荐的投资评级。

**投资风险：**1、新建项目进度低于预期。2、大宗商品价格出现大幅波动。

**表 1：盈利预测**

单位：百万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	570.00	918.61	1,414.42	1,852.90	2,507.12
(+/-)%	55.01%	61.16%	53.97%	31.00%	35.31%
净利润	85.69	120.54	135.07	270.40	396.88
(+/-)%	50.38%	40.67%	12.06%	100.19%	46.77%
每股净收益（元）	0.72	0.49	0.23	0.47	0.68
PE	16.75	24.61	51.75	25.85	17.61

资料来源：公司公告 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 弓永峰

清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。在国内及海外从事新材料研究开发 7 年，在 Microscopy Oxford、Metallurgical and Materials Transactions、Materials Science&Technology、Material Science Forum、Steel Research International、ISIJ International、Corrosion Science and Technology 等国际著名期刊发表论文近 20 余篇，并受邀多次参加 EUROMATE、APGALVA、ICEC 以及 ISIJ 等国际学术会议。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

## 电力设备与新能源团队简介

### 弓永峰 首席分析师，组长

清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

### 李根 研究员

清华大学电气工程专业硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（二次设备、节能环保）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

### 陈鹏 研究员

清华大学材料科学与工程系硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事新能源行业（储能设备与新能源汽车、循环经济、节能环保）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

### 侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

## 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。本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。