



## 格林美 (002340)

投资评级: 增持

报告日期: 2014-8-8

当前价格 (元) 12.95  
目标价格 (元)  
目标期限 (月) 6

### 股价走势:



### 主要数据

总股本(百万股)	923.84
A股股本(百万股)	923.84
B/H股股本(百万股)	-/-
总市值(亿元)	119.6
A股流通比例(%)	81.6%
第一大股东	汇丰源
第一大股东持股比例	18.28%
12个月最高/最低(元)	13.18/9.45

### 节能环保研究组

朱程辉

021-60956109

zhuxdong@163.com

S0010514050001

联系人: 李梦雪

021-60956108

lmxhazq@163.com

S0010114010028

## 产能释放, 两链齐发力

——格林美点评报告

### 公司公告:

公司发布 2014 年中报, 当期实现营收 18.7 亿元, 同比增 40.79%, 实现归母净利润 1 亿元, 同比增 40.2%, 符合市场预期。

### 主要观点:

#### □ 电废产能释放带动整体业务增长

公司目前已形成了完整的两大产业链: 废电池与钴镍钨稀有金属废弃物到超细钴镍粉体、电池材料的产业链; 以及报废电器电子、报废线路板到铜、金银贵金属与塑料制品循环利用的产业链。上半年得益于四大拆解基地和募投项目“废旧电路板中稀贵金属、废旧五金电器(铜铝为主)、废塑料的循环利用项目”全面投运, 公司电废拆解量超过 200 万台, 电废业务实现直接收入 3.2 亿元, 同比增 115.71%, 并带动电积铜、塑木型材营收增 4.51%、60.64%。传统钴镍业务保持稳定, 本期实现营收 2.92 亿元, 增 3.38%。公司与凯力克在技术、生产、与市场上的协同效应进一步发挥, 电池材料与钴片实现营收 6.85 亿, 增 42.2%。公司 6 月收购扬州宁达贵金属 60% 股权, 电废拆解产能进一步增加至 700 万台, 公司目标全年电废拆解量达到 700 万台, 将为公司本年业绩增长主要动力。

#### □ 毛利率、费用率总体可控, 政府补助增厚本期业绩

受金属价格下滑影响, 本期公司产品综合毛利率为 19.09%, 较上年同期下降 1.93%。三项费用同比增长 28.34%, 其中销售费用、管理费用、财务费用分别增 35%、41%、15%, 主要由于差旅费、运输费、研发费用增长。下半年, 随着金属价格企稳回升, 预计公司综合毛利有望提升; 上半年公司增发募集 17.4 亿资金, 资本实力进一步增强, 预计全年财务费用负增长。上半年公司确认营业外收入 5915 万元, 增 58%, 其中 4662 万元来自政府补助, 主要是天津子牙循环经济产业区的扶持奖励, 进一步增厚本期业绩。

#### □ 积极推进建设报废汽车基地, 培育下一个业绩增长点

公司武汉报废汽车处理基地已完成主体土建工程建设, 下半年进入设备安装与调试阶段, 天津基地即将开工, 随着三大基地建设推进, 公司在全国报废汽车行业的核心地位进一步形成。同时, 公司与 HONEST 和三井东京签署意向, 通过技术、资本与资源合作, 发展汽车零部件再造产业, 未来将建设汽车零部件再造示范基地, 打通从报废汽车拆解到零部件再造的完整产业链, 全面布局报废汽车产业, 培育公司下一个业务增长点。

#### □ 进军危废, 布局环保新领域

上半年, 公司通过收购宁达贵金属股权间接控股杰嘉固废, 该公司是江苏省 8 家危废填埋处置许可企业之一, 是扬州地区唯一的工业固废处置填埋的企业, 目前危废处置资质涉及 26 类, 在江苏 8 家企业中, 许可经营危废大类品种排名第一、许可年处置数量排名第二。公司藉此新增工业固废填埋业务。从行业来看, 两高出台司法解释从严打击环境污染, 推动工业固废规范化治理, 市场发展空间打开。本次拓展将进一步延伸和完善公司

环保产业链，为公司未来持续、稳定发展提供新的增长动力。

#### □ 盈利预测与评级

目前公司已形成以湖北荆门格林美循环产业园为全产业链总部，从主要中心城市到湖北荆门的资源梯级循环链，实现对废旧电池、电子废物、报废汽车、废塑料的全产业链循环利用。随着公司各大基地陆续建成投产，公司收购体系进一步完善，市场覆盖范围不断扩大，公司业务的持续增长能力及规模效应将不断显现，资源再生利用龙头地位不断巩固，看好公司长期发展。预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.27/0.36/0.41 元，对应 pe 为 48、36/32 倍，给予“增持”评级。

#### □ 风险提示

金属价格波动的风险

#### 盈利预测：

单位：百万元

财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	3486	4009	4490	5083
收入同比 (%)	146%	15%	12%	13%
归属母公司净利润	144	248	328	379
净利润同比 (%)	7%	72%	32%	16%
毛利率 (%)	16.6%	18.2%	19.1%	19.4%
ROE (%)	6.3%	5.8%	7.4%	8.1%
每股收益	0.16	0.27	0.36	0.41
P/E	83.02	48.20	36.44	31.55
P/B	5.12	2.80	2.66	2.50
EV/EBITDA	23	27	23	20

资料来源：wind、华安证券研究所

## 附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	3,323	5,183	6,007	6,640	<b>营业收入</b>	3,486	4,009	4,490	5,083
现金	719	1,974	1,646	2,291	营业成本	2,908	3,278	3,631	4,098
应收账款	476	665	811	818	营业税金及附加	9	12	13	14
其他应收款	13	123	174	124	销售费用	32	50	48	59
预付账款	237	303	422	519	管理费用	226	321	325	387
存货	1,627	1,914	2,783	2,609	财务费用	201	151	144	141
其他流动资产	251	205	171	281	资产减值损失	20	(2)	6	(2)
<b>非流动资产</b>	4,413	4,271	4,130	4,007	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	85	91	91	89	投资净收益	(10)	(6)	(8)	(7)
固定资产	2,247	2,105	1,962	1,820	<b>营业利润</b>	80	194	315	379
无形资产	420	392	366	342	营业外收入	102	101	83	85
其他非流动资产	1,661	1,683	1,710	1,756	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	7,737	9,454	10,137	10,648	<b>利润总额</b>	181	295	398	464
<b>流动负债</b>	3,010	3,029	3,256	3,448	所得税	13	28	36	41
短期借款	2,059	2,049	2,040	2,028	<b>净利润</b>	168	267	362	422
应付账款	225	269	289	327	少数股东损益	24	18	34	43
其他流动负债	726	711	926	1,094	<b>归属母公司净利润</b>	144	248	328	379
<b>非流动负债</b>	2,074	1,826	2,015	2,004	<b>EBITDA</b>	498	516	628	686
长期借款	1,148	1,148	1,148	1,148	<b>EPS (元)</b>	0.16	0.27	0.36	0.41
其他非流动负债	926	678	868	856					
<b>负债合计</b>	5,084	4,854	5,271	5,452					
少数股东权益	314	332	366	409					
股本	753	924	924	924					
资本公积	1,097	2,665	2,665	2,665					
留存收益	490	678	910	1,197					
归属母公司股东权益	2,338	4,267	4,499	4,786					
<b>负债和股东权益</b>	7,737	9,454	10,137	10,648					

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	23	80	(284)	925
净利润	168	248	328	379
折旧摊销	224	170	168	167
财务费用	205	151	144	141
投资损失	10	6	8	7
营运资金变动	(795)	(512)	(973)	190
其他经营现金	211	17	40	41
<b>投资活动现金流</b>	(961)	(11)	(8)	(5)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	11	(6)	0	2
其他投资现金	(972)	(6)	(8)	(7)
<b>筹资活动现金流</b>	487	1,183	(37)	(276)
短期借款	107	(11)	(8)	(12)
长期借款	510	0	0	0
普通股增加	174	170	0	0
资本公积增加	(174)	1,568	0	0
其他筹资现金	(130)	(545)	(29)	(264)
<b>现金净增加额</b>	(451)	1,252	(329)	644

  

主要财务比率				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力</b>				
营业收入	145.77%	15.00%	12.00%	13.20%
营业利润	6.25%	142.26%	62.48%	20.10%
归属于母公司净利润	7.04%	72.22%	32.28%	15.50%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	16.57%	18.24%	19.14%	19.38%
净利率(%)	4.13%	6.19%	7.31%	7.46%
ROE(%)	6.35%	5.80%	7.44%	8.13%
ROIC(%)	7.47%	6.69%	7.78%	7.75%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	65.72%	51.35%	52.00%	51.21%
净负债比率(%)	-18.70%	-25.61%	-15.11%	-22.45%
流动比率	1.10	1.71	1.85	1.93
速动比率	0.56	1.08	0.99	1.17
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.49	0.47	0.46	0.49
应收账款周转率	10.15	7.98	7.62	7.64
应付账款周转率	19.08	16.23	16.07	16.50
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.27	0.36	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.09	(0.31)	1.00
每股净资产(最新摊薄)	2.53	4.62	4.87	5.18
<b>估值比率</b>				
P/E	83.0	48.2	36.4	31.5
P/B	5.1	2.8	2.7	2.5
EV/EBITDA	22.90	27.22	23.22	20.23

资料来源：华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。