

将在江西丰城建立第二个电子废弃物处理中心

评级: 增持-A

上次评级: 增持-A

目标价格: 76.17 元

期限: 6 个月 上次预测: 76.17 元

现价: 65.79 元

报告日期: 2010-03-23
报告关键点:

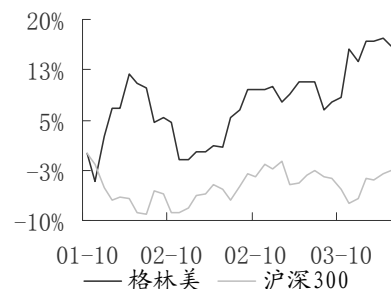
- 格林美已获江西省商务厅批准在江西以“电子废弃物回收超市”的形式开展电子废弃物(含家电以旧换新)回收业务;
- 并已丰城市政府签署了《电子废弃物回收及循环利用项目投资框架协议》,将在丰城市建设电子废弃物处理基地;
- 这有望加快公司控制原料回收渠道的步伐。

报告内容:

- 格林美发布公告,称与江西省丰城市人民政府于2010年3月22日在公司会议室签署了《电子废弃物回收及循环利用项目投资框架协议》。双方认为目前在丰城市建设电子废弃物处理基地并在江西省开展电子废弃物的回收已基本具备条件,双方就项目立项、选址、用地等内容初步达成一致意见,共同签署了协议书。该协议经格林美董事会或股东会审议通过后正式实施。
- 格林美对项目前期的投入约人民币1亿元,力争最终建成年处理约5万吨电子废弃物,循环再造塑料、塑木及铜制品等相关资源化产品生产基地,使其成为江西省电子废弃物的处理与资源化中心。
- 近期,江西省商务厅已批准格林美在江西省以“电子废弃物回收超市”的形式开展电子废弃物(含家电以旧换新)回收业务。因此,本次与丰城市政府签署相关协议,标志着格林美在江西省进行电子废弃物(含家电以旧换新)回收业务已正式启动。
- 丰城基地将是格林美除湖北省荆门市外的第二个电子废弃物处理基地。预计丰城市项目的实施有望加快公司在2012年底前形成5万吨电子废弃物处理能力的步伐。目前,公司位于荆门的工厂已形成了1.5万吨电子废弃物的处理能力。
- 我们看好格林美的开采中国“城市矿山”资源,创建世界先进循环工厂的先进商业模式。而通过与政府的合作,不仅使公司享有更多的政府补贴,而且这种优惠具有排他性。格林美在原料回收渠道的布局,将有效保证未来原料的供应。
- 维持“增持-A”的投资评级。我们预计,随着钴、镍粉体材料产能的达产,以及在电子废弃物回收领域的扩张,未来三年格林美业绩有望实现超过50%的年均复合增长率;对2009年、2010年和2011年的每股收益预测分别为0.60元、1.22元和1.72元(均为发行后股本)。

市场数据

总市值(百万元)	6,139.52
流通市值(百万元)	1,232.25
总股本(百万股)	93.32
流通股本(百万股)	18.73
12个月最高/最低	52.02/68.60 元
十大流通股股东(%)	
股东户数	

12个月股价表现


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	6.91	17.02	(19.38)
绝对收益	10.16	16.01	16.01

研究员

衡昆	首席行业分析师
021-68766182	hengkun@essence.com.cn
章小韩	助理行业分析师
021-68765163	zhangxh2@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	219	304	367	667	825
Growth(%)	111.7%	38.7%	20.6%	81.8%	23.7%
净利润	36	41	55	114	161
Growth(%)	201.5%	14.3%	33.3%	106.5%	41.2%
毛利率(%)	28.4%	28.5%	30.0%	27.4%	30.0%
净利润率(%)	16.5%	13.6%	15.0%	17.0%	19.5%
每股收益(元)	0.39	0.44	0.79	1.22	1.72
每股净资产(元)	1.35	2.47	4.08	11.64	12.66
市盈率	169.8	148.5	83.6	54.0	38.2
市净率	48.9	26.7	16.1	5.7	5.2
净资产收益率(%)	29.9%	18.0%	19.3%	10.5%	13.6%
ROIC(%)	44.5%	23.4%	17.0%	18.8%	14.3%
EV/EBITDA	80.8	77.3	58.5	45.2	32.7
资产负债率	0.0%	0.0%	0.3%	0.6%	0.8%

前期研究成果

格林美调研报告: 双轨共进驱动业绩增长, 渠道建设拓展成长空间	2010-03-07
格林美新股定价报告: 再生钴镍资源的点石成金者	2010-01-07

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-3-23

利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	219	304	367	667	825	成长性					
减: 营业成本	157	218	257	484	578	营业收入增长率	111.7%	38.7%	20.6%	81.8%	23.7%
营业税费	2	2	2	3	4	营业利润增长率	254.7%	0.0%	39.2%	113.1%	42.4%
销售费用	3	6	6	10	12	净利润增长率	201.5%	14.3%	33.3%	106.5%	41.2%
管理费用	13	28	29	47	58	EBITDA 增长率	200.1%	22.7%	36.7%	62.1%	38.4%
财务费用	4	11	17	3	3	EBIT 增长率	233.5%	16.2%	41.9%	68.4%	41.6%
资产减值损失	1	-0	1	1	-	NOPLAT 增长率	187.2%	26.2%	29.2%	71.7%	40.7%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	139.8%	78.0%	54.9%	84.8%	8.4%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	68.1%	83.3%	23.9%	280.7%	8.8%
营业利润	40	40	56	120	170	利润率					
加: 营业外净收支	1	3	4	4	4	毛利率	28.4%	28.5%	30.0%	27.4%	30.0%
利润总额	41	43	60	123	174	营业利润率	18.4%	13.2%	15.3%	17.9%	20.6%
减: 所得税	4	2	5	9	13	净利润率	16.5%	13.6%	15.0%	17.0%	19.5%
净利润	36	41	55	114	161	EBITDA/营业收入	22.9%	20.3%	23.0%	20.5%	23.0%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	20.1%	16.8%	19.8%	18.3%	21.0%
货币资金	23	40	98	338	236	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	139	139	211	200	215
应收帐款	15	11	18	27	33	流动营业资本周转天数	75	89	157	223	253
应收票据	0	6	6	6	6	流动资产周转天数	161	166	220	250	275
预付款项	20	17	51	73	87	应收帐款周转天数	21	14	14	12	13
存货	64	86	116	194	260	存货周转天数	88	89	99	83	99
其他流动资产	-	0	1	1	1	总资产周转天数	358	459	570	505	542
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	259	367	496	472	516
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	29.9%	18.0%	19.3%	10.5%	13.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	12.8%	8.6%	8.1%	9.6%	12.4%
固定资产	112	123	308	433	551	ROIC	44.5%	23.4%	17.0%	18.8%	14.3%
在建工程	47	179	60	100	100	费用率					
无形资产	13	21	20	19	18	销售费用率	1.4%	1.9%	1.6%	1.5%	1.5%
其他非流动资产	0	1	1	1	1	管理费用率	6.0%	9.2%	8.0%	7.0%	7.0%
资产总额	294	482	680	1,191	1,293	财务费用率	1.7%	3.6%	4.5%	0.4%	0.4%
短期债务	46	78	150	50	50	三费/营业收入	9.0%	14.6%	14.1%	8.9%	8.9%
应付帐款	13	17	22	22	23	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	57.3%	52.3%	58.0%	8.8%	8.6%
其他流动负债	22	16	24	26	30	负债权益比	134.0%	109.6%	138.3%	9.7%	9.5%
长期借款	71	117	180	-	-	流动比率	1.45	1.29	1.41	6.57	6.00
其他非流动负债	13	12	8	8	8	速动比率	0.69	0.60	0.85	4.57	3.50
负债总额	168	252	394	105	112	利息保障倍数	11.81	4.71	4.40	44.46	57.73
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	60	70	70	93	93	DPS(元)	-	-	0.20	0.40	0.50
留存收益	65	160	215	993	1,088	分红比率	0.0%	0.0%	25.4%	32.8%	29.0%
股东权益	126	230	285	1,086	1,181	股息收益率	0.0%	0.0%	0.3%	0.6%	0.8%
现金流量表	2,007	2,008	2009E	2010E	2011E	业绩和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	38	41	55	114	161	EPS(元)	0.39	0.44	0.79	1.22	1.72
加: 折旧和摊销	7	11	15	25	32	BVPS(元)	1.35	2.47	4.08	11.64	12.66
资产减值准备	1	-0	1	1	-	PE(X)	169.8	148.5	83.6	54.0	38.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	48.9	26.7	16.1	5.7	5.2
财务费用	2	3	11	17	3	P/FCF	n/a	-133.5	-116.1	-8.9	93.6
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	28.0	20.2	12.5	9.2	7.4
少数股东损益	1	-	-	-	-	EV/EBITDA	80.8	77.3	58.5	45.2	32.7
营运资金的变动	-29	-12	-54	-117	-80	CAGR(%)	44.6%	57.2%	50.2%	-	-100.0%
经营活动产生现金流量	18	52	34	25	115	PEG	3.8	2.6	1.7	-	-0.4
投资活动产生现金流量	-118	-171	-2	-2	-2	ROIC/WACC	4.6	2.4	1.8	1.9	1.5
融资活动产生现金流量	115	136	98	406	-50	REP	4.0	5.0	4.6	2.8	3.4

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易, 并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有, 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。如引用发布, 需注明出处为安信证券研究中心, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
南方	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68765206	nanfang@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
李昕	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人	刘欢	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn	0755-82558069	liuhuan@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	王远洋	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034