

何卫江

021-50588666-8036

hewj@ccnew.com

2010年3月7日

表里如一，欣欣向荣

——格林美(002340)调研简报

公司调研

增持(维持)

报告关键要素:

实地调研之后,公司实际情况表里如一,我们更加坚定了公司在钴镍废弃物循环再造超细钴镍粉独家经营的实力和前景。此外,公司谋求在电子废弃物综合回收项目的发展值得称赞,继续建议持股分享公司高速发展成果。

事件:

- 3月3日调研格林美。

点评:

- **超细钴粉超预期。**09年上半年超细钴粉产能为1200吨,其中700吨为募投项目一期工程,09年下半年开始达产,目前荆门基地钴粉实际产能已经达到1500吨,预计2010年产量至少1500吨,比此前我们估算的产量高出200吨左右。
- **超细镍粉基本符合预期。**目前镍粉产能为900吨,今年底余下的400吨产能全部建成投产,预计全年镍粉产量略超我们此前估计的900吨。募投其他项目包括600吨的镍合金、100吨氧化锌,今年底将如期建成。
- **荆门新增年产1000吨电解铜。**09年8-9月份以来,荆门基地建成年产1000吨电解铜生产线,原料来自镍钴废弃物,深圳基地线路板和荆门电子废弃物拆解中的废铜。从价值量来看,电解铜已经成为继钴、镍之后的第三重要的回收金属,随着钴镍废弃物和电子废弃物回收扩张,电解铜产量有望成倍增长。
- **塑木型材量增价涨。**2010年塑木型材产能有望从5000吨扩张到8000-10000吨,公司透露塑木型材目前的均价由09年的5600元/吨左右涨至目前的7000元/吨左右,今年可能还有上涨空间。
- **荆门电子废弃物项目初具规模。**2010年荆门将建成1.5万吨电子废弃物处理生产线,其中一个厂区的人工拆解和大型破碎设备已经在试运行状态,另外两个厂区尚处在基建初期。此项目的基本设想是,回收的塑料运往深圳生产塑木型材,部分金属像铜、金、银等稀贵金属就地回收,其他的如废铁、废玻璃则外销,回收的废铝则用于铝材加工。

电子废弃物综合回收是公司未来重点发展项目。公司的远期规划是在荆门3年建成年处理5万吨电子废弃物基地,成为中部最大的报废家用电器处理回收中心,公司正在江西、四川、湖南等省洽谈建设废旧电池和电子废弃物回收网络,这块业务将是公司未来业绩最重要的一个增长点。

- **表里如一与欣欣向荣。**格林美是目前国内唯一一家从事废弃钴镍循环再造超细钴镍粉末的企业,实地调研之后,公司生产情况表里如一,超细钴镍粉末行业的美好前景为公司跨越式发展奠定了扎实基础,公司远期规划超细钴镍粉末产量再翻番并非空中楼阁。眼下,公司着力拓展电子废弃物综合回收业务值得称赞,电子废弃物结合废旧电池回收的综合回收体系使得公司在省外基地扩张具备了一定优势。以钴镍废弃物高级循环回收为主,以电子废弃物回收为辅的业务架构为公司构筑了一幅欣欣向荣的发展前景。

- **调高业绩预测，维持“增持”投资评级。**调高业绩的原因是钴粉产量增加，塑木型材价格上涨以及此前未考虑的电解铜，同时考虑到公司部分项目处在运行初期，我们适当提高了公司三项费用。经测算，我们预计公司2010年-2011年每股收益分别为1.33元/股和1.69元/股，参考3月5日收盘价62.80元，动态PE分别为47和37倍，考虑到公司生产技术唯一性及其衍生出来的生产原料两大优势，以及在电子废弃物项目的前景，估值基本合理。公司前景光明，以及未来的高成长性，维持“增持”的投资评级。

表1: 主要产品产能产量预测 单位: 吨

	2008		2009		2010		2011	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
超细钴粉	500	522	1500	1000	1500	1500	1500	1500
超细镍粉	300	256	600	450	1300	900	1300	1300
镍合金	200	235	600	350	800	600	800	800
氧化锌	100	100	400	250	500	400	500	500
塑木型材	---	---	5000	2000	10000	7500	20000	17500
电解铜	---	---	---	---	---	1000	---	1500

资料来源: 招股书, 中原证券研究所

表2: 产品价格预测 单位: 元/公斤, 元/吨

	09H1	09H2	2010	2011
超细钴粉	259.69	303.84	349.42	349.42
超细镍粉	112.55	168.83	194.15	194.15
镍合金	91.17	136.76	157.27	157.27
氧化锌	11728	14233	16367	16367
塑木型材	5555	5555	7000	7000
电解铜			55000	55000

资料来源: 招股书, 中原证券研究所

表3: 利润表

	2007	2008	2009	2010	2011
营业收入	21949.30	30438.50	40599.85	90727.38	111552.45
减 营业成本	15720.00	21769.40	28419.90	63509.17	78086.72
营业税费	157.40	210.50	284.20	635.09	780.87
销售费用	305.60	575.30	893.20	1996.00	2454.15
管理费用	1307.20	2788.90	4059.99	9072.74	11155.25
财务费用	372.90	1085.90	1461.59	2086.73	1673.29
营业利润	4086.20	4008.50	5480.98	13427.65	17402.18
加 营业外收入/支出	83.10	319.90	319.90	319.90	169.80
利润总额	4169.30	4328.40	5800.88	13747.55	17571.98
减 所得税	351.50	216.40	406.06	1374.76	1757.20
归属与母公司所有者的净利润	3817.80	4112.00	5394.82	12372.80	15814.78
基本 EPS	0.39	0.44	0.58	1.33	1.69

资料来源: 中原证券研究所

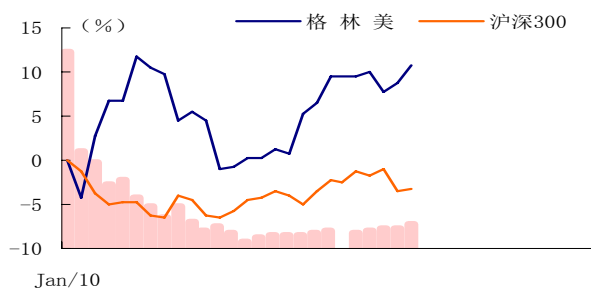
市场数据 (2010年03月05日)

收盘价 (元)	62.83
一年内最高/最低 (元)	65.39/52.02
沪深300指数	3259.76
市净率 (倍)	16.67
流通市值 (亿元)	11.75

基础数据 (2009年09月30日)

每股净资产 (元)	3.77
每股经营现金流 (元)	0.51
毛利率 (%)	31.62
净资产收益率 (%)	16.47
资产负债率 (%)	57.93
总股本/流通股 (万股)	9332/1873
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深300指数走势



相关研究

20100235 格林美 (002340) 业绩快报: 在健康发展路上前行... 2010年2月24日

20100133 格林美 (002340) 新股点评: 后起之秀 巨头坯子... 2010年1月15日

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。

免责声明

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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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、发表或引用。