

拟建武汉电子废弃物处理中心与扩张钴粉产能

评级: 增持-A

上次评级: 增持-A

目标价格: 58.59 元

期限: 6 个月 上次预测: 58.59 元

现价: 50.70 元

报告日期: 2010-07-12
报告关键点:

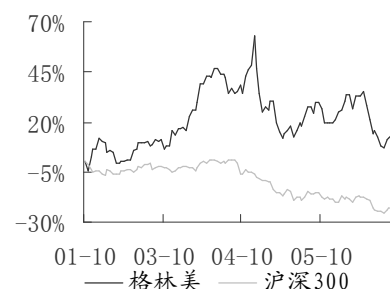
- 📖 拟在武汉建设3万吨电子废弃物处理中心, 提升电子废弃物处理能力;
- 📖 拟扩张500吨超细钴粉产能, 巩固行业龙头地位;
- 📖 维持“增持-A”的投资评级。

报告摘要:

- 格林美发布公告称, 公司7月9日董事会会议审议通过了《关于全资子公司荆门格林美设立武汉分公司并实施“武汉城市圈电子废弃物循环利用与资源化项目”的议案》, 拟通过武汉资源循环分公司投资1.2亿元建设年处理能力3万吨的电子废弃物处理工厂, 这将新增产能: 塑木型材1万吨、塑料粒1万吨、铜铝合金5,000吨、锡/钴/镍金属1,000吨、其它资源化产品(玻璃等)1,500吨。预计项目建设周期为2年。
- 格林美曾于今年3月份和6月份分别与江西省丰城市人民政府和无锡鸿山经济园区开发有限公司签署协议, 拟在丰城与无锡建立新的电子废弃物处理中心。加上此前荆门生产基地以及此次武汉分公司, 格林美将在国内形成四个电子废弃物处理基地。
- 电子废弃物回收业务是格林美拓宽未来业绩增长空间的重要业务。目前公司在荆门生产基地已经形成了1.5万吨的电子废弃物处理能力。新近的三个电子废弃物处理基地的建设将有望使格林美电子废弃物处理能力大幅提升, 同时也令原料供应渠道得以有力保证。
- 同时, 格林美亦公告拟使用IPO超募资金中的7,900万元向荆门格林美增资, 并由荆门格林美实施新建项目。其中, 4,900万元用于“年产500吨超细钴粉”的扩展项目(建设期2年), 另外3,000万元用于投资建设“废水、废气改造与扩建”项目(建设期4个月)。
- 目前格林美已经形成了1,500吨的超细钴粉产能, 扩展项目的实施将使公司超细钴粉产能扩张至2,000吨, 这不仅提高了资金的利用效率, 同时也巩固了格林美在超细钴粉行业中的龙头地位, 增强了公司的核心竞争力, 并为公司未来业绩提升打好坚实基础。
- 我们看好格林美开采中国“城市矿山”资源、创建世界先进循环工厂的先进商业模式。虽然新建项目对公司近期业绩没有直接影响, 但随着超细钴镍粉项目的达产以及电子废弃物回收项目的逐渐扩张, 公司未来3年净利润复合增长率为55.0%, 具有高成长性。维持“增持-A”的投资评级。

市场数据

总市值(百万元)	6,150.72
流通市值(百万元)	1,537.68
总股本(百万股)	121.32
流通股本(百万股)	30.33
12个月最高/最低	44.81/92.40 元
十大流通股东(%)	16.21%
股东户数	6,425

12个月股价表现


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(8.51)	3.24	38.83
绝对收益	(12.56)	(17.78)	16.72

研究员

衡昆	首席行业分析师
021-68766182	hengkun@essence.com.cn
证书编号	S1450209090268
章小韩	行业分析师
021-68765163	zhangxh2@essence.com.cn

前期研究成果

格林美: 电子废弃物处理中心再添一员	2010-06-16
格林美: 将在江西丰城建立第二个电子废弃物处理中心	2010-03-23
格林美: 双轨共进驱动业绩增长, 渠道建设拓展成长空间	2010-03-07

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	304	368	667	825	1,000
Growth(%)	38.7%	20.8%	81.4%	23.7%	21.2%
净利润	41	57	114	161	212
Growth(%)	14.3%	37.8%	99.6%	41.2%	32.0%
毛利率(%)	28.5%	34.0%	27.4%	30.0%	31.9%
净利润率(%)	13.6%	15.5%	17.0%	19.5%	21.2%
每股收益(元)	0.34	0.47	0.94	1.32	1.75
每股净资产(元)	1.90	2.33	8.93	9.44	10.13
市盈率	151.0	109.5	54.9	38.9	29.4
市净率	27.1	22.0	5.8	5.4	5.1
净资产收益率(%)	18.0%	20.1%	10.5%	14.0%	17.3%
ROIC(%)	23.4%	19.2%	18.2%	14.4%	17.9%
EV/EBITDA	61.0	39.6	43.7	31.9	24.7
股息收益率	0.0%	0.1%	0.9%	1.3%	1.7%

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-7-12

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	304	368	667	825	1,000	成长性					
减: 营业成本	218	243	484	578	681	营业收入增长率	38.7%	20.8%	81.4%	23.7%	21.2%
营业税费	2	2	3	4	5	营业利润增长率	0.0%	45.0%	104.5%	42.4%	32.6%
销售费用	6	6	10	12	15	净利润增长率	14.3%	37.8%	99.6%	41.2%	32.0%
管理费用	28	39	47	58	70	EBITDA 增长率	22.7%	61.5%	44.5%	36.9%	28.8%
财务费用	11	19	3	3	3	EBIT 增长率	16.2%	51.6%	57.7%	41.6%	32.1%
资产减值损失	-0	0	1	-	-	NOPLAT 增长率	26.2%	45.7%	52.2%	40.7%	31.5%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	78.0%	60.3%	78.1%	5.4%	7.0%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	83.3%	23.0%	282.6%	5.7%	7.3%
营业利润	40	58	120	170	226	利润率					
加: 营业外净收支	3	3	4	4	4	毛利率	28.5%	34.0%	27.4%	30.0%	31.9%
利润总额	43	62	123	174	229	营业利润率	13.2%	15.9%	17.9%	20.6%	22.6%
减: 所得税	2	5	9	13	17	净利润率	13.6%	15.5%	17.0%	19.5%	21.2%
净利润	41	57	114	161	212	EBITDA/营业收入	20.3%	27.1%	21.6%	23.9%	25.4%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	16.8%	21.1%	18.3%	21.0%	22.9%
货币资金	40	77	273	150	63	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	139	218	216	231	229
应收帐款	11	13	27	33	40	流动营业资本周转天数	89	108	180	223	171
应收票据	6	6	6	6	6	流动资产周转天数	166	207	226	242	190
预付帐款	17	75	73	87	102	应收帐款周转天数	14	11	10	13	13
存货	86	92	194	260	307	存货周转天数	89	87	77	99	102
其他流动资产	0	0	1	1	1	总资产周转天数	459	619	531	532	468
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	367	506	477	508	445
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	18.0%	20.1%	10.5%	14.0%	17.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	8.6%	7.3%	9.6%	12.8%	15.8%
固定资产	123	323	476	582	690	ROIC	23.4%	19.2%	18.2%	14.4%	17.9%
在建工程	179	158	100	100	100	费用率					
无形资产	21	37	36	35	35	销售费用率	1.9%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%
其他非流动资产	1	1	1	1	1	管理费用率	9.2%	10.7%	7.0%	7.0%	7.0%
资产总额	482	783	1,186	1,254	1,345	财务费用率	3.6%	5.2%	0.4%	0.4%	0.3%
短期债务	78	214	50	50	50	三费/营业收入	14.6%	17.5%	8.9%	8.9%	8.8%
应付帐款	17	19	16	18	20	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	52.3%	63.8%	8.6%	8.7%	8.6%
其他流动负债	16	32	26	30	36	负债权益比	109.6%	176.4%	9.4%	9.5%	9.5%
长期借款	117	205	-	-	-	流动比率	1.29	0.95	6.28	5.48	4.93
其他非流动负债	12	17	11	11	11	速动比率	0.60	0.62	4.16	2.82	2.02
负债总额	252	500	102	109	116	利息保障倍数	4.71	4.06	44.46	57.73	76.24
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	70	70	121	121	121	DPS(元)	-	0.06	0.47	0.66	0.87
留存收益	160	213	962	1,024	1,107	分红比率	0.0%	12.3%	50.2%	50.0%	50.0%
股东权益	230	283	1,083	1,145	1,229	股息收益率	0.0%	0.1%	0.9%	1.3%	1.7%
现金流量表	2,008	2,009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	41	57	114	161	212	EPS(元)	0.34	0.47	0.94	1.32	1.75
加: 折旧和摊销	11	23	27	34	42	BVPS(元)	1.90	2.33	8.93	9.44	10.13
资产减值准备	-0	0	1	-	-	PE(X)	151.0	109.5	54.9	38.9	29.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	27.1	22.0	5.8	5.4	5.1
财务费用	3	11	19	3	3	P/FCF	-135.7	150.3	-8.2	63.0	48.4
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	20.5	17.0	9.4	7.6	6.2
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	61.0	39.6	43.7	31.9	24.7
营运资金的变动	-12	-21	-129	-80	-62	CAGR(%)	57.2%	55.0%			
经营活动产生现金流量	52	74	15	118	195	PEG	2.6	2.0	-0.5		-0.3
投资活动产生现金流量	-171	-227	-2	-2	-2	ROIC/WACC	2.4	1.9	1.8	1.4	1.8
融资活动产生现金流量	136	190	291	-83	-109	REP	4.0	3.2	3.0	3.6	2.7

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

梁涛	上海联系人	潘艳	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68766516	panyan@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	胡珍	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
律焯	深圳联系人	曹加	深圳联系人
0755-82558076	lvye@essence.com.cn	0755-82558045	caojia@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