

电子废弃物处理中心再添一员

报告关键点:

- 拟在无锡市建设电子废弃物回收处理中心, 加快5万吨电子废弃物处理能力建设步伐;
- 原料渠道的布局有望保证原料供给和业绩大幅提升;
- 维持“增持-A”的投资评级。

报告摘要:

- 格林美发布公告称, 6月9日与无锡鸿山经济园区开发有限公司签署了《电子废弃物回收循环利用与再资源化项目投资框架协议书》, 拟在无锡市新区设立无锡格林美资源循环有限公司, 投资建设电子废弃物回收循环利用与再资源化项目; 初步预计该项目投资为3亿元。双方已在项目立项、选址和用地等方面初步达成一致意见。协议将经公司董事会或股东会审议通过后正式实施。
- 鸿山镇地处无锡市东南部, 京沪高速公路和正在建设中的京沪高速铁路穿境而过。项目建成后, 无锡有望成为格林美在华东地区的电子废弃物分类拆解处理与资源化中心。这将进一步拓宽公司的原料回收渠道, 加快5万吨电子废弃物处理能力的建设步伐。公司曾于今年3月份与江西省丰城市人民政府签署了类似协议, 并已在丰城市建立了三个电子废弃物回收超市; 丰城基地有望成为公司除湖北省荆门市外的第二个电子废弃物处理基地。
- 目前, 格林美已经在荆门市形成了1.5万吨的电子废弃物处理能力, 2012年底前还计划形成5万吨的处理能力。这将依赖于电子废弃物处理中心的建设和原料渠道的布局。上半年两项电子废弃物回收项目协议书的签署既表明公司扩张产能与拓展原料渠道的积极性, 也充分肯定了公司处理电子废弃物的能力。
- 通过与地方政府和相关企业的合作, 格林美已经建立了30多个电子废弃物回收超市。同时, 公司还在继续与四川和湖南省等洽谈废旧电池与电子废弃物回收网络建设项目; 公司计划未来在国内20个中心城市建立电子废弃物回收体系。对原料渠道的先行布局能够有效保证公司未来原料的充分供给, 也是未来业绩充分释放的必要条件。
- 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。我们预计, 随着超细钴镍粉体材料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49.7%, 具有高成长性。维持“增持-A”的投资评级。

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	889
Growth(%)	38.7%	20.8%	81.4%	23.7%	7.8%
净利润	41	57	114	161	187
Growth(%)	14.3%	37.8%	99.6%	41.2%	16.2%
毛利率(%)	28.5%	34.0%	27.4%	30.0%	31.6%
净利润率(%)	13.6%	15.5%	17.0%	19.5%	21.0%
每股收益(元)	0.44	0.61	1.22	1.72	2.00
每股净资产(元)	2.47	3.03	11.64	12.66	13.78
市盈率	171.5	124.4	62.3	44.1	38.0
市净率	30.8	25.0	6.5	6.0	5.5
净资产收益率(%)	18.0%	20.1%	10.5%	13.6%	14.5%
ROIC(%)	23.4%	19.2%	18.2%	14.3%	15.4%
EV/EBITDA	88.8	56.9	49.5	36.2	31.5
股息收益率	0.0%	0.0%	0.5%	0.7%	0.8%

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

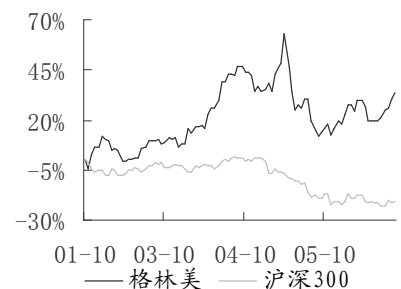
现价: 75.70 元

报告日期: 2010-06-13

市场数据

总市值(百万元)	7,064.32
流通市值(百万元)	1,766.08
总股本(百万股)	93.32
流通股本(百万股)	23.33
12 个月最高/最低	52.02/92.40 元
十大流通股东(%)	21.07%
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	19.47	37.96	38.56
绝对收益	15.03	23.29	33.49

研究员

衡昆

 021-68766182
 执业证书编号

首席行业分析师

 hengkun@essence.com.cn
 S1450209090268

章小韩

021-68765163

行业分析师

zhangxh2@essence.com.cn

前期研究成果

- 格林美: 产能扩张效应初步显现
2010-04-15
- 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

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-6-13

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	889	成长性					
减: 营业成本	218	243	484	578	608	营业收入增长率	38.7%	20.8%	81.4%	23.7%	7.8%
营业税费	2	2	3	4	4	营业利润增长率	0.0%	45.0%	104.5%	42.4%	16.5%
销售费用	6	6	10	12	13	净利润增长率	14.3%	37.8%	99.6%	41.2%	16.2%
管理费用	28	39	47	58	62	EBITDA 增长率	22.7%	61.5%	44.5%	36.9%	15.0%
财务费用	11	19	3	3	3	EBIT 增长率	16.2%	51.6%	57.7%	41.6%	16.2%
资产减值损失	-0	0	1	-	-	NOPLAT 增长率	26.2%	45.7%	52.2%	40.7%	16.0%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	78.0%	60.3%	78.5%	8.4%	8.5%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	83.3%	23.0%	283.4%	8.8%	8.8%
营业利润	40	58	120	170	198	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%	31.6%
利润总额	43	62	123	174	202	营业利润率	13.2%	15.9%	17.9%	20.6%	22.3%
减: 所得税	2	5	9	13	15	净利润率	13.6%	15.5%	17.0%	19.5%	21.0%
净利润	41	57	114	161	187	EBITDA/营业收入	20.3%	27.1%	21.6%	23.9%	25.5%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	16.8%	21.1%	18.3%	21.0%	22.6%
货币资金	40	77	338	236	213	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	139	218	204	215	246
应收帐款	11	13	27	33	36	流动营业资本周转天数	89	108	196	253	229
应收票据	6	6	6	6	6	流动资产周转天数	166	207	243	275	251
预付帐款	17	75	73	87	91	应收帐款周转天数	14	11	10	13	14
存货	86	92	194	260	273	存货周转天数	89	87	77	99	108
其他流动资产	0	0	1	1	1	总资产周转天数	459	619	532	542	545
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	367	506	478	516	520
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%	13.6%	14.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	8.6%	7.3%	9.6%	12.4%	13.3%
固定资产	123	323	433	551	662	ROIC	23.4%	19.2%	18.2%	14.3%	15.4%
在建工程	179	158	100	100	100	费用率					
无形资产	21	37	19	18	18	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	1,191	1,293	1,400	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	22	23	24	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	52.3%	63.8%	8.8%	8.6%	8.2%
其他流动负债	16	32	26	30	32	负债权益比	109.6%	176.4%	9.7%	9.5%	8.9%
长期借款	117	205	-	-	-	流动比率	1.29	0.95	6.57	6.00	5.83
其他非流动负债	12	17	8	8	8	速动比率	0.60	0.62	4.57	3.50	3.26
负债总额	252	500	105	112	114	利息保障倍数	4.71	4.06	44.46	57.73	67.11
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	70	70	93	93	93	DPS(元)	-	-	0.40	0.50	0.60
留存收益	160	213	993	1,088	1,192	分红比率	0.0%	0.0%	32.8%	29.0%	30.0%
股东权益	230	283	1,086	1,181	1,286	股息收益率	0.0%	0.0%	0.5%	0.7%	0.8%
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	187	EPS(元)	0.44	0.61	1.22	1.72	2.00
加: 折旧和摊销	11	23	25	32	40	BVPS(元)	2.47	3.03	11.64	12.66	13.78
资产减值准备	-0	0	1	-	-	PE(X)	171.5	124.4	62.3	44.1	38.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	30.8	25.0	6.5	6.0	5.5
财务费用	3	11	19	3	3	P/FCF	-154.2	170.7	-9.2	108.1	86.0
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	23.3	19.3	10.6	8.6	8.0
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	88.8	56.9	49.5	36.2	31.5
营运资金的变动	-12	-21	-126	-80	-18	CAGR(%)	57.2%	48.5%			
经营活动产生现金流量	52	74	15	115	211	PEG	3.0	2.6	-0.6		-0.4
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	1.5
融资活动产生现金流量	136	190	308	-50	-59	REP	5.9	4.6	3.4	4.0	3.5

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

黄方祥	上海联系人	南方	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	010-59113572	nanfang@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	梁涛	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	潘冬亮	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn
王远洋	深圳联系人	刘欢	深圳联系人
0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn	0755-82558069	liuhuan@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