

培养新增长点，进入融资扩张通道

——格林美(002340)增发事件动态点评

要点:

- **事件:** 格林美今日发布了非公开发行预案,公司拟向不超过10名特定投资者,以不低于20.75元/股的价格发行股票数量不超过5000万股,募集资金不超过103750万元,投入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,电子废弃物回收与循环利用项目和偿还部分短期银行贷款项目。
- **融资扩张,提升产能。** 增发完成后,预计年新增废弃物处理能力35万吨,新增销售收入35亿元。此次募资资金大部分投入了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。该项目建设期为48个月,完成后公司新增废弃物处理能力30万吨,其中,年循环处理废旧电路板2万吨、废旧五金电器15万吨、废塑料13万吨,实现新增产品生产能力260451.35吨,其中金2.55吨、银18吨、铂钯0.8吨、锡315吨、镍315吨、铜30000吨、铁86300吨、铝1200吨、塑料制品142300吨。
- **培育增长点,** 公司目前主要利润贡献主要是钴镍业务,占8成左右,公司在2010年完成了募投项目钴镍粉体材料的扩产,超细钴粉产能全部释放,2010年底超细钴粉、镍粉产能分别达到1500吨、800吨。超募项目500吨股份预计在2011年2月底建成投产,募投项目超细镍粉也将在2011年继续扩大产能,预计2012年超细钴、镍粉产能将分别达到2000、1300吨。之后或将进入平稳期,所以需要孵化新的盈利增长点,此次增发完成之后,预计达产后项目年新增销售收入约30.8亿元,净利润2.67亿元。此外,公司和河南中钢建立合资公司来开展兰考回收废弃钢铁、拆解汽车、电子废弃物等业务,公司持股55%,规模规划为50万吨。随着《五部委发文加强对报废汽车拆解行业监管》、国家发改委等11部委《关于推进再制造产业发展的意见》,从政策支持、标准准入、法规规范等方面,为行业发展勾画了轮廓。预计若此业务顺利推进,则市场前景广阔。河南中钢具备回收、拆解废弃汽车资质,兰考项目打开了公司回收、拆解汽车业务。公司在“电子垃圾”之后,拟挖掘“汽车垃圾”这一“城市矿山”的另一品种。
- **盈利预测与评级。** 预计公司2011-2012年eps分别为0.50、0.79元左右,推荐评级。风险提升:项目进展落后预期、短期内对业绩有摊薄风险。

报告日期:2011年6月9日

分析师

张霖 执业证书编号 S1070209040317
(86-10) 88366060-8752
✉ zhangl@cgws.com
徐超 执业证书编号 S1070210020009
(86-10) 88366060-8711
✉ xuc@cgws.com

联系人

熊杰 从业证书编号 S1070111030013
(86-10) 88366060-8838
✉ xiongj@cgws.com

投资评级: 推荐(维持)

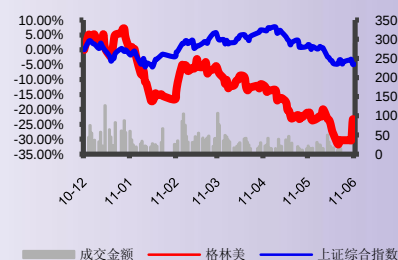
市场数据 当前股价: 15.34 元

总市值(亿元)	82.82
流通市值(亿元)	42.7
总股本(万股)	53987
流通股本(万股)	27867
12个月最高/最低	35.73/9.71

公司盈利预测(万元)

	2010A	2011E	2012E
营业收入(亿元)	5.70	9.41	13.45
营业利润(亿元)	0.74	1.16	1.95
净利润(亿元)	0.86	1.21	1.91
EPS	0.71	0.50	0.79
PE	31.1	43.9	28.0

股价表现图



独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

利润表（万元）					主要财务指标				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	57000	94051	134492	208463	成长性				
营业成本	36680	61603	87689	135501	营业收入增长	55.0%	65.0%	43.0%	55.0%
销售费用	1658	1975	2690	3752	营业成本增长	51.1%	67.9%	42.3%	54.5%
管理费用	7387	9405	12104	16677	营业利润增长	27.5%	56.2%	67.4%	80.4%
财务费用	3007	4389	5820	8034	利润总额增长	56.8%	45.4%	56.9%	70.8%
投资净收益	0	0	0	0	净利润增长	50.4%	41.8%	56.9%	70.8%
营业利润	7449	11636	19478	35139	盈利能力				
营业外收支	2264	2490	2689	2716	毛利率	35.6%	34.5%	34.8%	35.0%
利润总额	9713	14126	22168	37855	销售净利率	15.0%	12.9%	14.2%	15.6%
所得税	1144	1978	3104	5300	ROE	8.1%	10.3%	13.9%	19.2%
少数股东损益	0	0	0	0	ROIC	8.1%	9.5%	11.6%	14.8%
净利润	8569	12148	19064	32556	营运效率				
资产负债表（万元）					销售费用/营业收入	2.9%	2.1%	2.0%	1.8%
流动资产	85506	78493	105647	160621	管理费用/营业收入	13.0%	10.0%	9.0%	8.0%
货币资金	16412	14421	16139	25016	财务费用/营业收入	5.3%	4.7%	4.3%	3.9%
应收帐款	7926	10346	13449	18762	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	5397	6584	8070	10423	所得税/利润总额	11.8%	14.0%	14.0%	14.0%
存货	47339	36962	53490	84011	应收帐款周转率	6.24	7.91	8.35	9.31
非流动资产	107137	138091	173041	198169	存货周转率	0.87	1.36	1.28	1.24
固定资产	99218	130538	165854	191347	流动资产周转率	0.70	1.02	1.01	1.02
资产总计	192642	216584	278688	358789	总资产周转率	0.28	0.38	0.42	0.50
流动负债	60151	73673	118712	168259	偿债能力				
短期借款	48107	63107	78107	93107	资产负债率	45.3%	45.7%	51.0%	52.8%
应付款项	3624	4312	6138	9485	流动比率	1.42	1.07	0.89	0.95
非流动负债	27028	25300	23300	21300	速动比率	0.63	0.56	0.44	0.46
长期借款	24300	24300	22300	20300	每股指标（元）				
负债合计	87179	98973	142012	189559	EPS	0.706	0.501	0.786	1.342
股东权益	105463	117611	136675	169231	每股净资产	8.69	4.85	5.63	6.97
股本	12132	24263	24263	24263	每股经营现金流	-2.76	0.94	0.42	0.41
留存收益	93331	93348	112412	144968	每股经营现金/EPS	-3.9	1.9	0.5	0.3
少数股东权益	0	0	0	0	估值				
负债和权益总计	192642	216584	278688	358789	PE	31.1	43.9	28.0	16.4
现金流量表（万元）					PEG	0.56	0.69	0.40	-
经营活动现金流	-33444	22909	10179	9880	PB	2.5	4.5	3.9	3.2
其中营运资本减少	-44729	3543	-20960	-37896	EV/EBITDA	23.47	21.03	15.22	10.50
投资活动现金流	-57905	-39900	-47025	-40348	EV/SALES	6.00	6.62	4.91	3.36
其中资本支出	-57905	-39900	-47025	-40348	EV/IC	2.00	3.07	2.51	2.09
融资活动现金流	100018	15000	13000	13000	ROIC/WACC	0.68	0.81	0.98	1.26
净现金总变化	8680	-1991	-23846	-17468	REP	2.92	3.80	2.55	1.66

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

资料来源：wind，长城证券研究所



研究员介绍:

张 霖: 金融学博士生, 2006年加入长城证券, 任电力-新能源行业分析师。

徐 超: 清华大学机械系硕士, 2007年加入长城证券, 任电力设备-新能源行业分析师。

熊 杰: 中科院管理学硕士, 2010年加入长城证券, 任新能源行业分析师。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 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到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680354, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>