



行业龙头地位再次强化

增持(维持)

事件:

公司今日公告称,与武汉未来科技城建设管理办公室投资服务中心签订《投资合作协议书》,城市矿山资源循环利用工程研究中心获授牌,入选国家循环经济典型模式案例,以上举措将加快公司在资源循环领域的业务发展,进一步提升其在行业中的龙头地位。

点评:

- **投资建设武汉“格林美城市矿山资源循环利用研发基地”。**公司在武汉未来科技城以相对优惠价格获得工业用地约150亩,用于研发基地的假设。研发基地计划投资3亿元,建设周期3年。拟建设包括材料再制备实验室、装备制造实验室、稀贵金属循环利用实验室等多个实验室和碳评估与碳足迹研究中心、城市矿产资源循环再利用检测中心在内的城市矿产资源工程技术研究开发与相关配套工程。未来其将成为公司继深圳、荆门基地后的又一个重要的生产基地。
- **城市矿山资源循环利用工程研究中心获授牌。**公司申报的国家地方联合共建工程研究中心——城市矿产资源循环利用工程研究中心被列入国家高新技术产业发展项目计划,并获得国家地方联合工程研究中心的授牌。有利于公司加强科技成果转化能力、加强培养科研人才队伍,进一步提高公司自主创新的能力。
- **公司入选国家循环经济典型模式案例。**此次入选表明格林美在探索中国“城市矿产”报废资源的开采模式上取得了成功,表明社会各界对格林美开展循环产业的认同和肯定。有利于公司未来进一步获得国家与地方政府在业务发展等多方面的政策支持。
- **预计2011年EPS为0.43元。**预计2011-2013年EPS分别为0.43元、0.71元和1.28元,对应动态市盈率为62倍、37倍和21倍。考虑到公司未来业绩的高速增长,所处资源回收、环保行业的朝阳产业特性,与国家产业政策扶持力度不断加大的预期,估值水平较为合理,维持“增持”评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	367.73	570.00	1246.34	2168.97	3861.39
同比增长率	20.81%	55.01%	118.65%	74.03%	78.03%
净利润	56.98	85.69	124.36	206.25	370.51
同比增长率	37.84%	50.38%	45.14%	65.84%	79.64%
每股收益(元)	0.20	0.30	0.43	0.71	1.28

分析师:

闵丹(S1180511010010)

电话: 010-88085977

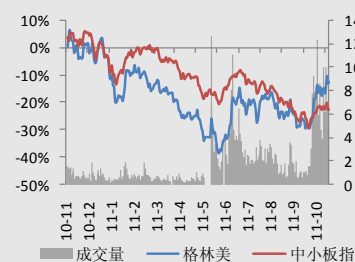
Email: mindan@hysec.com

刘喆(S1180511060001)

电话: 010-88085968

Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



基本情况

总股本: 亿	2.43
流通股本: 亿	1.87
第一大股东	深圳市汇丰源投资有限公司
第一大股东持股比例	22.83

数据来源: 宏源证券

相关研究

宏源证券*公司报告*妙手点废为宝 精技闭环循环 2011.11.25

宏源证券*行业报告*看新材料起航 待流动性改善 2011.04.25

宏源证券*行业报告*资源为主,成长相辅 2011.06.22

附表：盈利预测

单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	570.00	1246.34	2168.97	3861.39
增长率 (%)	55.01%	118.65%	74.03%	78.03%
归属母公司股东净利润	85.69	124.36	206.25	370.51
增长率 (%)	50.38%	45.14%	65.84%	79.64%
每股收益 (EPS)	0.30	0.43	0.71	1.28
每股经营现金流	-1.05	1.97	-2.42	1.18
销售毛利率	35.65%	34.45%	33.64%	32.99%
销售净利率	15.03%	9.98%	9.51%	9.60%
净资产收益率 (ROE)	8.12%	10.95%	16.25%	24.53%
投入资本回报率 (ROIC)	9.46%	7.77%	12.84%	13.22%
市盈率 (P/E)	89	62	37	21
市净率 (P/B)	7	7	6	5

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	570.00	1246.34	2168.97	3861.39
减：营业成本	366.80	816.97	1439.24	2587.62
营业税金及附加	3.35	7.33	12.76	22.72
营业费用	16.58	37.39	62.90	111.98
管理费用	73.87	149.56	238.59	386.14
财务费用	30.07	101.44	178.12	308.79
资产减值损失	4.85	9.97	17.35	30.89
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	74.49	123.67	220.01	413.25
加：其他非经营损益	22.64	22.64	22.64	22.64
利润总额	97.13	146.31	242.65	435.89
减：所得税	11.44	21.95	36.40	65.38
净利润	85.69	124.36	206.25	370.51
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	85.69	124.36	206.25	370.51

资料来源：宏源证券研究所

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	208.95	373.90	650.69	1158.42
应收和预付款项	217.43	173.69	511.74	715.46
存货	473.39	234.72	1012.73	1230.07
其他流动资产	0.12	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	992.18	1305.03	1429.21	1510.00
无形资产和开发支出	69.42	81.07	93.65	107.28
其他非流动资产	3.71	0.00	0.00	0.00
资产总计	1965.20	2168.41	3698.03	4721.22
短期借款	481.07	559.98	1486.64	1979.24
应付和预收款项	100.23	164.32	210.65	367.28
长期借款	243.00	222.36	644.94	778.06
其他负债	86.28	86.28	86.28	86.28
负债合计	910.57	1032.94	2428.51	3210.86
股本	121.32	121.32	121.32	121.32
资本公积	743.79	743.79	743.79	743.79
留存收益	189.52	270.36	404.42	645.25
归属母公司股东权益	1054.63	1135.46	1269.53	1510.36
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1054.63	1135.46	1269.53	1510.36
负债和股东权益合计	1965.20	2168.41	3698.03	4721.22

现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	-304.37	570.15	-701.54	342.67
投资性现金净流量	-579.05	-384.56	-229.05	-215.28
筹资性现金净流量	1000.18	-20.64	1207.38	380.33
现金流量净额	116.87	164.95	276.79	507.73

分析师简介:

闵丹: 宏源证券有色行业高级研究员，原材料组组长，金属学及金属加工专业硕士，管理学博士，2008 年加盟宏源证券研究所。

刘喆: 宏源证券有色行业研究员，金融学硕士，3 年证券从业经历，2011 年加盟宏源证券。

主要研究覆盖公司: 铜陵有色、新疆众和、锡业股份、中金岭南、包钢稀土、中科三环、金钼股份、厦门钨业、中金黄金、宝钛股份、新华锦等。

机构销售团队

	郭振举	牟晚凤	孙利群	
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告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、复制和发布。