

何卫江

执业证书编号: S0730511050001

021-50588666-8036

hewj@ccnew.com

三季度业绩表现平稳

——格林美(002340) 季报点评

研究报告-公司点评

增持(维持)

发布日期: 2011年10月26日

报告关键要素:

公司钴镍粉末业务完全达产,电子废弃物初级回收业务产能逐步释放、深度回收生产线也在建设过程中,并且成立合资公司将业务拓展至汽车拆解、废弃钨资源回收。总得来说,公司受益国家大力发展循环经济,进入了快速发展阶段,长期看好公司的发展前景。

事件:

- 格林美(002340)公布三季报。

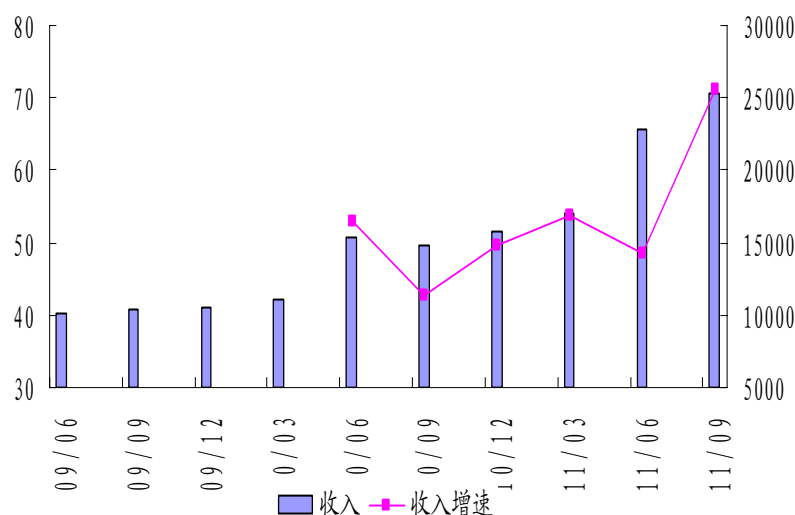
点评:

- **前三季度业绩平稳增长。**2011年前三季度实现营业收入6.51亿元,同比增长58.03%,归属上市公司股东净利润0.90亿元,同比增长42.62%,基本每股收益0.37元。其中第三季度实现营业收入2.53亿元,同比增长71.22%,归属上市公司股东净利润0.37亿元,同比增长41.52%,基本每股收益0.15元。

根据上半年各项业务的发展情况,预计三季度收入增长主要受益电子废弃物、塑木型材和电解铜业务推动,而超细钴镍粉末业务相对稳定。上半年电解铜、电子废弃物和塑木型材合计收入为1.18亿元,同比大幅增长180.95%,其中按照可比业务,电子废弃物及塑木型材营业收入贡献30%,相应较2010年末上升13个百分点。

图1: 单季营业收入及同比增速

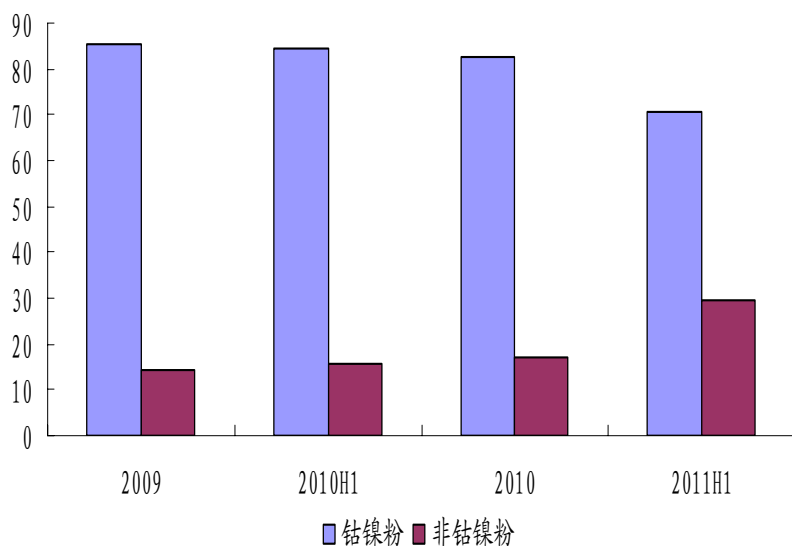
单位: 万元、%



资料来源: wind资讯

图2: 分产品收入占比

单位: %

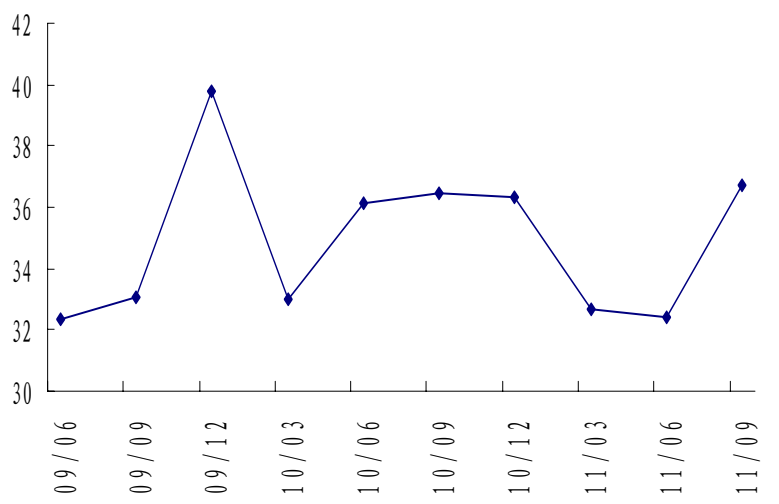


资料来源: wind资讯

- **第三季度毛利率提高4.52个百分点至36.74%。**公司钴镍粉末、电子废弃物、塑木型材和电解铜业务规模逐步释放摊薄了固定成本折旧,使得2011年公司综合毛利率水平经历了先降后升,2011年前三季度的毛利率水平分别为32.70%、32.42%和36.74%。考虑到家电以旧换新业务延续到年底,预计四季度电子废弃物、塑木型材、和电解铜业务能够维持较高毛利率水平,公司综合毛利率能够保持目前的较高水平。2012年家电以旧换新过渡到处理基金之后,非钴镍业务的盈利能力取决于补贴水平、电子废弃物收购成本等因素,盈利能力有一定不确定性。

图3: 单季毛利率

单位: %



资料来源: wind资讯

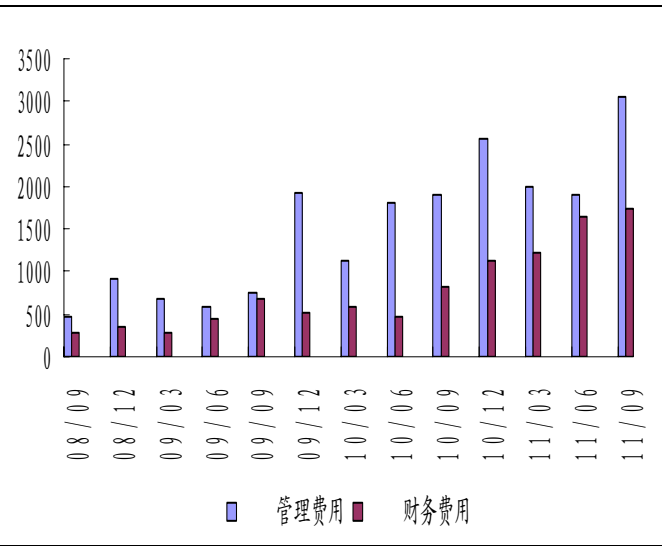
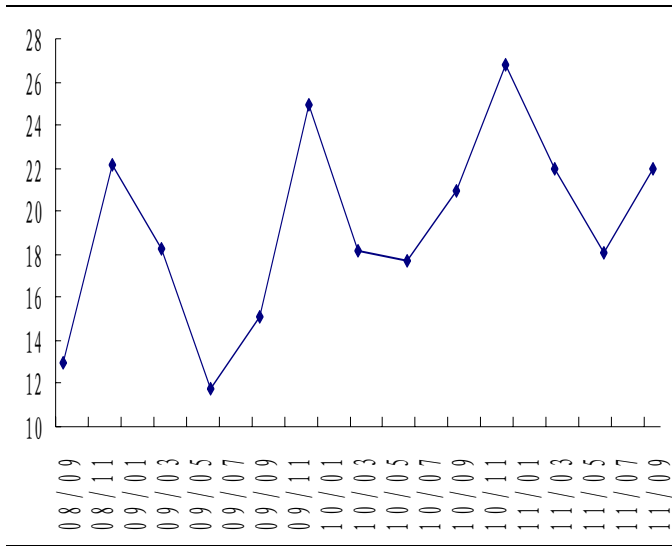
- **非钴镍业务的拓展提高了管理费用和财务费用。**非钴镍粉末业务快速扩张增加了管理、财务费用。2011年前三季度管理费6963.64万元,同比增加44.24%,财务费用4591.99万元,同比增加143.48%。第三季度管理费用达到3064.30万元,较二季度增加1156.07万元,环比增幅为60.58%。管理费用和财务费用高企使得三项费率居高不下,2011年第三季度三项费率为21.95%,较第二季度提高3.92个百分点。未来几年随着非钴镍业务的逐渐达产产生效益,预计三项费率有望较大幅下降。

图4: 单季三项费率

单位: %

图5: 单季度管理费和财务费用

单位: 万元



资料来源: wind资讯

资料来源: wind资讯

- **维持“增持”评级。**考虑定向增发摊薄, 维持2011-2012年EPS分别为0.41元和0.62元盈利预测不变, 按照10月25日收盘价22.61元计算, 对应PE为55倍和36倍, 估值水平偏高, 同时考虑到公司非钴镍粉末业务的高成长性, 具备较好的长期投资价值, 维持“增持”评级。

盈利预测

	2009	2010	2011E	2012E
营业收入(亿元)	3.68	5.70	8.55	13.68
增长比率(%)	21.05	54.89	50.00	60.00
净利润(亿元)	0.57	0.86	1.21	1.82
增长比率(%)	39.02	50.88	40.69	50.00
每股收益(元)	0.19	0.29	0.41	0.62
市盈率(倍)	119.00	77.96	55.15	36.47

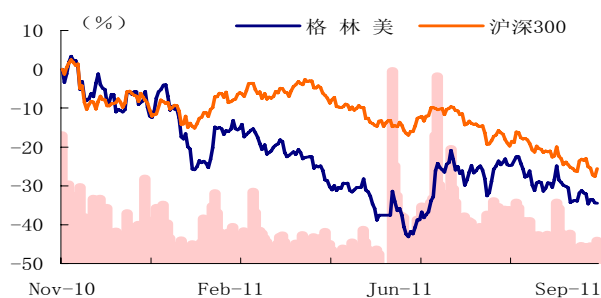
市场数据 (2011年10月25日)

收盘价(元)	22.61
一年内最高/最低(元)	71.00/18.88
沪深300指数	2625.43
市净率(倍)	4.84
流通市值(亿元)	42.33

基础数据 (2011年09月30日)

每股净资产(元)	4.67
每股经营现金流(元)	(.12)
毛利率(%)	34.16
净资产收益率(%)	7.94
资产负债率(%)	58.91
总股本/流通股(万股)	24,263/18,725
B股/日股(万股)	/0

个股相对沪深 300 指数走势



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。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

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。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。