

何卫江

执业证书编号: S0730511050001

021-50588666-8036

hewj@ccnew.com

## 废弃电器电子处理基金事关全局

——格林美(002340)中报点评

### 研究报告-公司点评

增持(调降)

发布日期: 2011年8月16日

#### 报告关键要素:

2012年是电子废弃物行业发展关键年,从“以旧换新”到“处理基金”事关这个行业能否平稳过渡。考虑其中可能存在的风险,年内出台的处理基金对重新评估公司未来两年发展空间至关重要。

#### 事件:

- 格林美(002340)公布2011半年报。

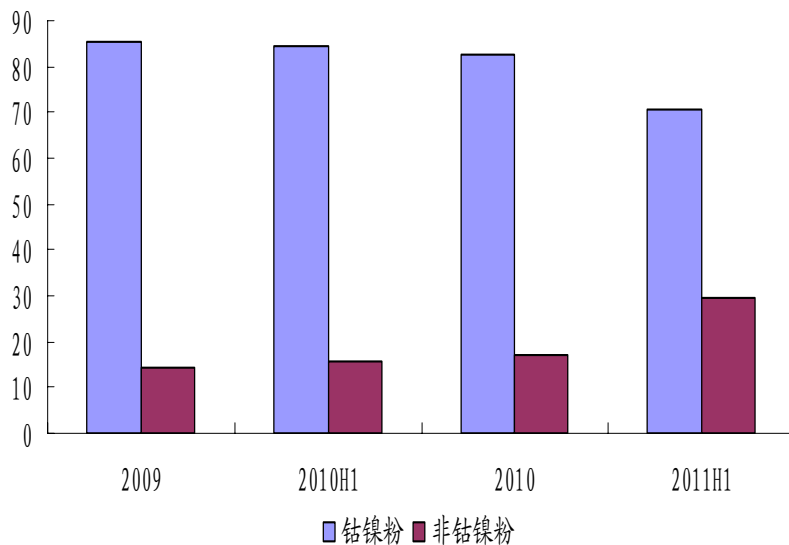
#### 点评:

- 上半年业绩增长43.24%。上半年实现营业收入3.99亿元,同比增长50.68%,归属上市公司股东净利润0.53亿元,同比增长43.41%,基本每股收益0.22元。业绩增长主要来自生产规模扩大,其中传统钴粉和镍粉收入分别为2.30亿元和0.51亿元,同比分别增长24.36%和32.83%。上半年电子废弃物及其相关的业务量快速上升,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%。

受益于家电以旧换新政策,2011上半年以电子废弃物为原料的相关业务明显提升。2011上半年钴镍粉营业收入占比70%,较2010年末下降13个百分点,而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: 分产品收入占比

单位: %



资料来源: wind资讯

- 主业毛利率水平整体稳定,三项费率未来有望逐步降低。2011上半年毛利率32.54%,同比下降2.28个百分点,电子废弃物业务拉低了综合毛利率水平。其中最主要钴粉业务毛利率水平基本平稳,上半年分别为33.55%,较2010年末微降0.42个百分点,废弃钴镍业务原料和产品价格都与钴镍标准交易品种价格挂钩,确保了这块业务受价格波动因素较小。

电子废弃物项目快速扩张增加了管理和财务费用。2011上半年管理费3899万，同比增加32.93%，财务费用2862万元，同比增加170.39%。上半年三项费率19.70%，较一季度回落2.22个百分点，随着电子废弃物业务产能逐步释放产生效益，三项费率有望逐年下降。

图2：三项费率

单位：%

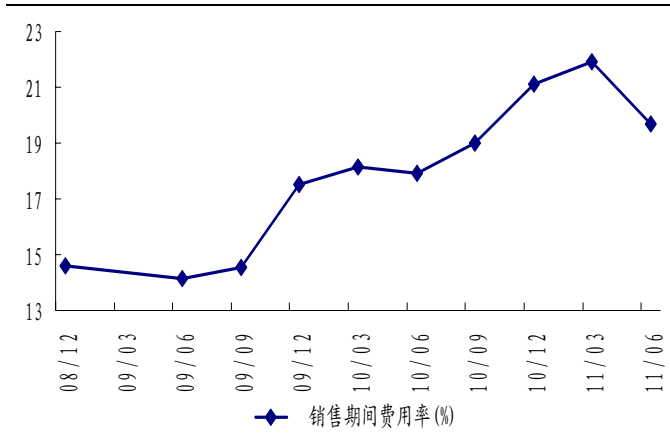
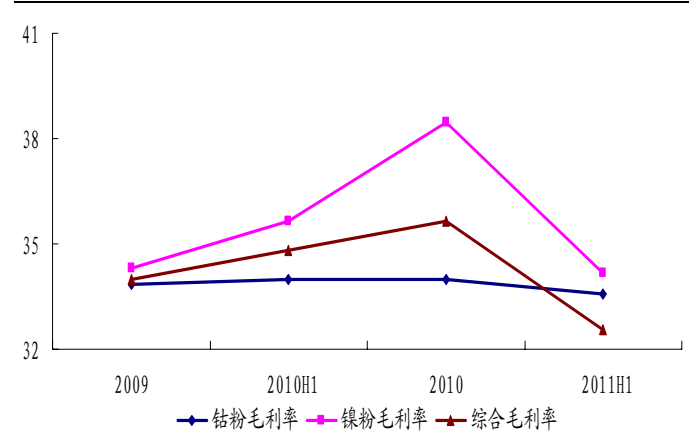


图3：主要产品毛利率

单位：%



资料来源：wind资讯

资料来源：wind资讯

- **下调至“增持”评级。**考虑定向增发摊薄，预计2011-2012年EPS分别为0.41元和0.62元，按照最新盘价25.71计算，对应PE为63倍和41倍，估值水平偏高。2012年家电以旧换新政策将过渡到废弃电器电子处理基金，目前处理基金补贴标准尚未定论，2011年内出台的处理基金对重新评估公司未来两年发展空间至关重要。基于公司电子废弃物回收量和盈利能力有一定不确定性，暂时调降投资评级至“增持”。

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)	0.24	0.35	0.41	0.62
市盈率 (倍)	109.40	72.83	62.71	41.47

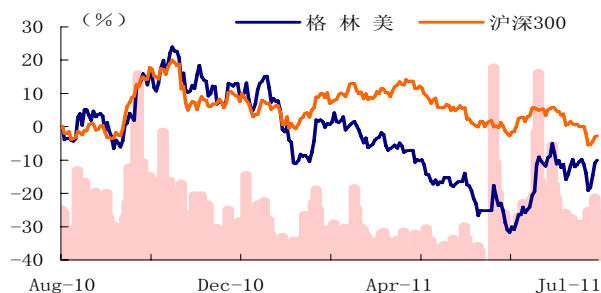
市场数据 (2011年08月15日)

收盘价 (元)	25.71
一年内最高/最低 (元)	71.00/18.88
沪深300指数	2917.88
市净率 (倍)	5.69
流通市值 (亿元)	48.13

基础数据 (2011年06月30日)

每股净资产 (元)	4.52
每股经营现金流 (元)	(.06)
毛利率 (%)	32.54
净资产收益率 (%)	4.83
资产负债率 (%)	58.02
总股本/流通股 (万股)	24,263/18,725
B股/H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。