

业绩增速略低预期，行业前景依然明朗

推荐 (维持)

格林美 (002340) 2012 年 1 季报点评

风险评级: 较高风险

2012 年 4 月 26 日

投资要点:

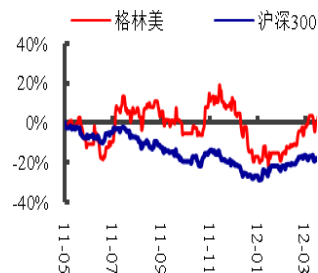
刘卓平
SAC 执业证书编号:
S0340510120003
电话: 0769-22119410
邮箱: lzp3@dgzq.com.cn

- ◆ **1季度收入和营业利润增幅符合预期。**1季度公司实现营业收入2.43亿元，比上年同期增长42.16%；营业利润2168万元，比上年同期增长44.04%。
- ◆ 公司营业收入和营业利润的增幅符合预期，同比大幅增长的主要原因来自产能产量的大幅释放。2011年钴、镍粉产量分别增长14.95%、91.18%，塑木型材产量更是大幅增长90.58%。2012年超细钴粉产能2000吨，超细镍粉产能达到1300吨，塑木型材产能达到3万吨，电子废弃物回收业务也进入收获期。我们预计2012年钴、镍、塑木型材销量分别同比上涨26%、40%、52%，规模大幅扩张。
- ◆ **1季度利润增幅21.41%，略低于预期。**1季度实现归属于母公司的净利润1845.77万元，比上年同期增长21.41%，摊薄后每股收益0.06元，略低于预期。我们认为主要原因有二：一是钴镍粉价格2011年以来持续下跌导致毛利率下滑，1季度长江市场钴、镍均价分别为24.7万元/吨、13.8万元/吨，同比下跌了24.3%、32.3%；公司1季度综合毛利率为27.27%同比减少了5.43个百分点。二是1季度政府补贴收入减少，仅有166万元，同比减少了53%。
- ◆ **2012年业绩增长动力依然强劲。**2012年业绩增长动力依然强劲，一方面来自深加工产品的产能产量释放（如上述说明），另一方面则来自回收业务的投产生效。
- ◆ 公司近几年来跑马圈地在全国布局城市矿山，在湖北、江西、江苏、深圳、河南等地建立电子废弃物回收再利用基地。2011年下半年开始电子废弃物回收逐渐进入收获期，2012年武汉回收基地将实现达产，年回收规模达到3万吨；江西丰城回收基地一期也将有近2万吨的回收规模释放；此外，2011年增发募投项目废旧电路板稀贵金属回收也将部分建成投产，预计在下半年将有金银钯等贵金属回收收入。
- ◆ **行业前景明朗，维持推荐。**电子废弃物回收受益于循环经济和政策的大力扶持，预计2012年将出台电器电子回收基金管理办法，对公司业务开展十分有利。公司近年来产能大幅释放，电子废弃物回收业务逐渐进入收获期，业绩保持快速增长确定性高。
- ◆ 公司预期1-6月利润增长在20%~50%之间，我们调整2012-2013年每股收益为0.66元、0.92元，维持对公司的长期推荐评级。

主要数据 2012 年 4 月 25 日

收盘价(元)	21.10
总市值(亿元)	61.15
总股本(百万股)	289.79
流通股本(百万股)	187.25
ROE(TTM)	5.68%
12月最高价(元)	48.75
12月最低价(元)	17.97

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

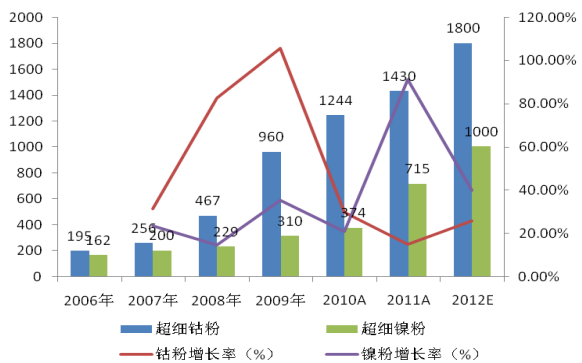
相关报告

表 1：公司近年来在再生资源回收利用方面的布局

地区	注册资本 (投资额)	设计处理能力	备注
深圳	10500 万元	30000 吨塑木型材，10000 吨铜合金。	2009 年形成了 1 万吨电子废弃物和循环再造 5000 吨塑木型材的能力，预计 2011 年 6 月建成。
湖北荆门	4800 万元	5 万吨电子废弃物处理能力	2010 年上半年进入全线调试投产状态。
江西丰城	注册 1 亿元，总投资 3 亿元	5 万吨电子废弃物处理能力，塑木型材、电积铜。	分 2 期，一期投入 1 亿元建设 2 万吨（2011 年 6 月建成投产），2 期投入 2 亿元建设 3 万吨（2012-2014）
湖北武汉	投资规模 1.2 亿元	3 万吨电子废弃物，塑木型材/塑料粒、铜/铝合金、锡/钴/镍金属。	2011 年 3 月底投产，达产 60%，2012 年全部达产。
江苏无锡	注册 1.8 亿元，总投资 3 亿元	电子废弃物 5 万吨，塑木型材/塑料粒、铜/铝合金、锡/钴/镍金属。	分 2 期建设，一期 1 亿元建设年处理电子废弃物 2 万吨（2011-2012），二期 2 亿元建设年处理电子废弃物 3 万吨（2013-2015）。
河南中钢再生资源	注册资本 4500 万元，公司控股 55%	投资 15000 万元，建设内容为回收废钢铁、拆解报废汽车、回收和拆解废弃电子电器产品（主要指“四机一脑”）及回收拆解废旧电线电缆。达到年处理 50 万吨以上。	投资框架性协议书
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	总投资 8.86 亿元	建成后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 26.05 万吨，其中金 2.55 吨、银 18 吨、铂钯 0.8 吨、锡 315 吨、镍 315 吨、铜 30,000 吨、铁 86,300 吨、铝 1,200 吨、塑料制品 14.23 万吨。	增发项目，荆门格林美公司实施，预计 2012 年下半年部分投产。
电子废弃物回收与循环利用	总投资 3 亿元	建成后将新增年处理电子废弃物 5 万吨，塑木型材 3 万吨，铜粉/铜合金 1 万吨、镍锡钴等金属 0.5 万吨等。	增发项目，江西丰城公司实施
与四川长虹签署《城市矿产资源产业战略合作框架协议》		建立具备双方特色的“城市矿产资源循环产业园”新型产业运营、管理模式；双方就金属项目（稀缺金属资源，如钴金银铂钯铑等）、塑木项目，积极进行全国布局规划，力争“3 年形成行业影响、5 年领先行业”。	投资框架性协议书

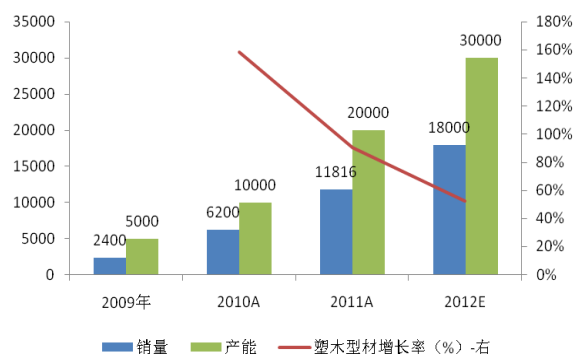
资料来源：东莞证券研究所，公司公告

图 1：超细钴粉/镍粉销量预测



资料来源：东莞证券研究所，公司公告

图 2：塑木型材销量预测



资料来源：东莞证券研究所，公司公告

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中, 不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即: 权证以及衍生品市场的研究报告, 其基础风险评级为高风险; 股票、偏股型基金市场方面的研究报告, 其基础风险评级为一般风险; 债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告, 其基础风险评级为低风险。

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或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠, 但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 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, 并不构成对任何人的投资建议, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
邮政编码: 523000
电话: (0769) 22119430
传真: (0769) 22119430
网址: www.dgzq.com.cn