



# 业绩稳定增长，新建项目进展顺利

2012年8月28日

强烈推荐/维持

格林美

中报点评

## ——格林美（002340）2012年中报点评

弓永峰

执业证书编号：S1480111020051

联系人：陈鹏 弓永峰 李根 侯建峰

chen-peng@dxzq.net.cn

010-66554081

### 事件：

公司发布2012年中报。报告期内公司实现营业收入5.52亿元，同比增长38.43%，实现归属上市公司股东净利润6395万元，同比增长20.95%，EPS 0.11元，扣非后归属上市公司股东净利润5001万元，同比增长24.78%。公司业绩基本符合我们的预期。

### 公司分季度财务指标

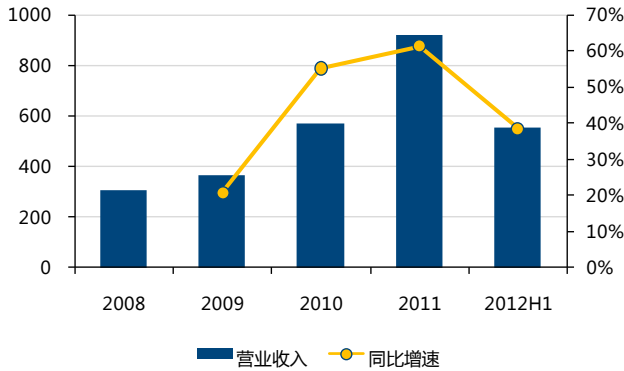
指标	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2
营业收入（百万元）	147.50	157.81	170.64	228.21	252.54	267.22	242.59	309.53
增长率（%）	42.60	49.57	53.69	48.51	71.22	69.33	42.16	31.85
毛利率（%）	36.43	36.30	32.70	32.42	36.74	25.63	27.27	31.85
期间费用率（%）	20.98	26.75	21.92	18.03	21.95	24.76	17.04	19.28
营业利润率（%）	12.81	10.34	8.82	13.61	14.43	1.19	8.94	12.57
净利润（百万元）	26.19	22.63	15.20	37.67	37.00	30.30	18.96	48.92
增长率（%）	59.90	38.94	26.31	51.70	41.30	33.88	24.73	29.86
每股盈利（季度，元）	0.22	0.19	0.13	0.16	0.15	0.11	0.03	0.08
资产负债率（%）	38.83	45.25	49.74	58.03	58.92	44.06	44.32	47.02
净资产收益率（%）	2.59	2.18	1.43	3.48	3.33	1.86	0.85	3.07
总资产收益率（%）	1.65	1.26	0.75	1.57	1.35	0.90	0.48	1.11

### 评论：

- 营业收入保持较高增速，毛利率水平有所下滑：**2012年上半年，公司实现营业收入5.52亿元，同比增长38.43%，营业收入继续保持较高的同比增速。但是在营业收入贡献程度方面，受金属价格下跌，超细钴镍粉体2011年底新增产能对公司上半年营业收入增长的拉动作用相对有限，金属钴业务营业收入同比下降3.02%，金属镍同比增长48.21%（产能提升幅度超过60%）。公司新业务碳化钨2012年上半年开始贡献收入，成为公司业绩增长最大的拉动点之一。

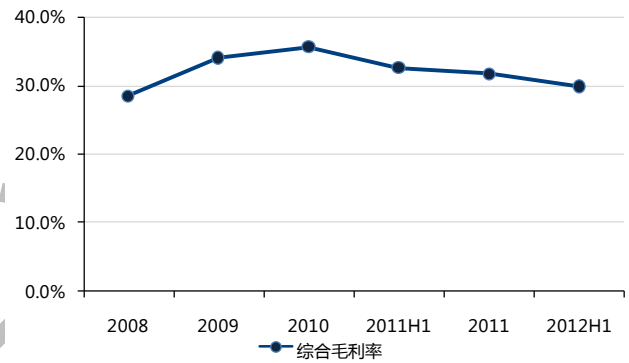
在毛利率方面，2012年上半年公司综合毛利率水平为29.84%，相比上年同期下降2.7个百分点。综合毛利率下降主要由于公司电积铜、塑木型材、镍粉三项业务毛利率水平出现不同程度的下滑，2012年上半年上述三项业务毛利率分别下降5.15、16.31和2.97个百分点。

图 1: 公司营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2: 公司毛利率水平

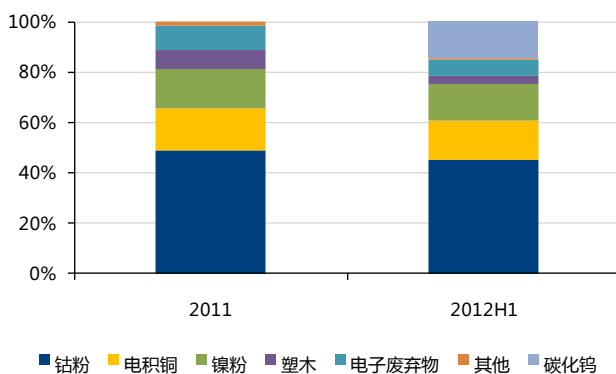


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

- **碳化钨业务开始贡献利润，电子废弃物业务表现一般：**2012年上半年，公司2011年7月份与浙江德威合资成立的荆门德威格林美碳化钨产品开始贡献收入。报告期，碳化钨产品共实现营业收入8402万元，毛利率水平为28.8%。从营业利润构成情况来看，2012年上半年碳化钨产品在公司营业利润中占比达到14.7%，成为拉动公司收入和营业利润的又一增长点。

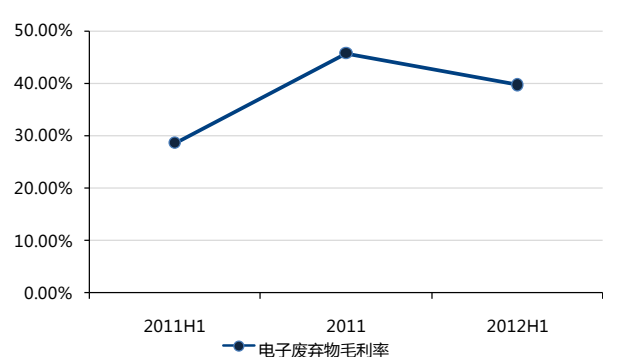
2012年上半年备受公司备受市场关注的电子废弃物业务表现较为一般。报告期电子废弃物业务实现营业收入2684万元，同比下降13.95%，毛利率水平为39.66%，虽然同比增长了11.03个百分点，但是相比2011年底45.66%的毛利率水平还是出现了明显的下滑。2012年上半年家电拆解补贴出现空档期，以及市场预期家电拆解补贴基金出台，废旧家电价格大幅上涨均对公司该项业务形成了较大的压力。2012年7月1日家电拆解补贴基金正式出台，家电拆解处理行业在经历了上半年的清淡行情后，下半年有望出现爆发性的反弹，我们对公司电子废弃物2012年下半年的表现仍持相对乐观的态度。

图 3: 营业利润中各项业务占比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4: 电子废弃物业务毛利率水平



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

- **新建项目是公司未来增长关键，目前进展顺利：**未来公司依托江西和湖北两大处理基地，并积极开拓河南和江苏市场，外延式扩张将是公司未来增长的主流。在具体业务方面，公司除了加大对废旧家电循环

利用业务的投入力度，同时积极介入废五金处理、报废汽车拆解处理领域。另外，荆门稀贵金属回收项目也是公司未来的一大看点。从公司中报公布的信息来看，目前稀贵金属+废五金+废塑料项目、电子废弃物回收与循环利用项目进展顺利，将成为公司未来业绩增长的主要支撑。

### 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2012 年-2014 年 EPS 分别为 0.30 元、0.43 元、0.60 元，对应 PE 43.87 倍、30.21 倍、21.85 倍，维持强烈推荐评级。

### 投资风险

1、金属价格持续走低；2、新建项目进度低于预期。

表 1：投资组合盈利预测和估值

万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	570.00	918.61	1,337.99	1,709.10	2,193.28
(+/-)%	55.01%	61.16%	45.65%	27.74%	28.33%
EBITDA	140.36	221.81	375.41	479.11	617.38
(+/-)%	39.61%	58.03%	69.24%	27.62%	28.86%
净利润	85.69	120.54	172.93	251.15	347.23
(+/-)%	50.38%	40.67%	43.47%	45.23%	38.26%
每股净收益(元)	0.72	0.49	0.30	0.43	0.60

资料来源：东兴证券

## 分析师简介

### 弓永峰

清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席分析师，新兴产业小组组长。从事新材料研究开发 7 年，在各种国际期刊及会议上发表论文十余篇。2010 年加盟东兴证券从事电力设备与新能源、新材料行业研究，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在成长性的中小市值股票。

## 联系人简介

### 陈鹏研究员

清华大学材料科学与工程系硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事新能源行业（储能设备与新能源汽车、固体废弃物处理）研究。

## 新能源与电力设备小组简介

### 弓永峰资深研究员，组长

清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席分析师，新兴产业小组组长。从事新材料研究开发 7 年，在各种国际期刊及会议上发表论文十余篇。2010 年加盟东兴证券从事电力设备与新能源、新材料行业研究，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在成长性的中小市值股票。

### 李根研究员

清华大学电气工程专业硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（二次设备、节能环保）研究。

### 陈鹏研究员

清华大学材料科学与工程系硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事新能源行业（储能设备与新能源汽车、固体废弃物处理）研究。

### 侯建峰研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。