

何卫江

执业证书编号: S0730511050001

021-50588666-8036

hewj@ccnew.com

新业务盈利能力较好

——格林美(002340)点评报告

证券研究报告-公司点评

增持(维持)

发布日期: 2012年8月29日

报告关键要素:

受行业景气度下滑, 2012年公司上半年业绩增长低于预期, 值得欣慰有两点: 其一、公司电解铜、贵金属、碳化钨盈利能力较好, 一旦该业务产能利用率提高, 将大幅提供公司业绩; 其二、电子废弃物处理基金实施以来, 该业务进展良好, 下半年业绩贡献值得期待。

事件:

- **格林美(002340)公布2012年中报。**报告期内, 公司实现销售收入5.52亿元, 同比增长38.43%, 营业利润0.61亿元, 同比增长31.39%, 归属上市公司股东净利润0.64亿元, 同比增长20.95%。

点评:

- **电解铜和碳化钨业务推动收入增长。**上半年公司实现营业收入5.52亿元, 同比增长38.43%, 从各项产品来看, 只有钴粉和电子废弃物营业收入是负增长, 其中钴粉由于价格下跌导致收入下降, 而电子废弃物由于上半年是以旧换新过渡到处理基金的空档期。而收入增量部分包括镍粉、电积铜和碳化钨三个产品, 其中镍粉、电积铜在价格下跌背景下产能释放推动收入增长, 而碳化钨是新投产的一个项目, 产出情况较好。
- **价格下跌和成本上升削弱了盈利能力。**上半年实现归属上市公司股东净利润0.64亿元, 同比增长20.95%, 不及营业收入增速。业绩增长不及预期主要方面原因: 其一、部分产品价格下跌, 成本上涨, 毛利率水平下降, 上半年综合毛利率为29.84%, 同比下降2.7个百分点, 其中钴粉、镍粉、电积铜、塑木型材价格10%-40%不同程度下跌, 而动力、人工和原料价格持续上涨。其二、电积铜、贵金属产量不及预期, 按照上半年的铜价, 大致估算电积铜销量大致只有2500吨, 产能利用率为25%, 而通过回收电积铜阳极泥黄金的产量较小。
- **上半年三项费用同比增长31.17%。**公司上年三项费用合计1.01亿元, 同比增长31.16%, 其中销售费用增长16.51%, 财务费用增长6.89%, 管理费用增长46.15%, 公司规模扩展后管理成本增加, 研发投入增加。
- **募投和非募投项目进展顺利。**定向增发废旧电路板稀贵金属、废旧五金电器、废塑料循环利用项目拟投资7亿元, 累计投入3.97亿元, 预计2014年6月全部达到预定可使用状态; 江西电子废弃物回收与循环利用项目拟投资1亿元, 累计投入0.81亿元, 预计2013年12月全部达到可使用状态。非募投项目武汉阳逻3万吨电子废弃物循环利用和资源化项目进度98%, 进入试生产阶段, 江西报废汽车与废钢铁综合项目, 该项目完成土地征用、环评审批与项目备案, 相关设计和设备调查工作, 为年内开工建设提供条件。
- **下半年看点:**其一、提高电解铜和贵金属产能利用率, 电积铜和贵金属盈利能力较好, 提高产量将大幅提高公司业绩; 其二、7月份电子废弃物处理基金正式实施后, 该业务目前进展情况良好, 下半年业绩贡献值得期待; 其三、上半年碳化钨收入和盈利能力超预期, 下半年有望延续。

- **维持“增持”评级。**由于公司原有钴镍塑木型材业务价格下跌和成本刚性盈利能力下降，新业务电积铜、贵金属产量不及预期，下调公司业绩预测。暂不考虑凯力克收购，预测公司2012-2013年每股收益0.30元和0.52元，按照8月27日13.09收盘价，对应动态市盈率分别为44倍和25倍，估值略偏高，考虑到公司未来成长性，维持“增持”投资评级。
- **风险提示：新业务盈利能力下滑，募投项目进展不顺。**

利润表	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31
营业收入	91,861.44	181,470.09	245,365.81
减 营业成本	62,755.61	133,943.59	181,041.54
营业税费	229.33	544.41	736.10
销售费用	2,502.05	3,629.40	4,907.32
管理费用	11,802.73	14,517.61	17,175.61
财务费用	5,711.98	8,313.82	8,400.74
资产减值损失	247.70	871.06	883.32
加 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	-36.72	0.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00
营业利润	8,575.34	19,650.20	32,221.20
加 营业外收入	4,762.33	2,000.00	8,794.00
减 营业外支出	16.33	110.00	110.00
利润总额	13,321.33	21,540.20	40,905.20
减 所得税	1,303.90	2,369.42	4,499.57
净利润(含少数股东权益)	12,017.43	19,170.78	36,405.63
减 少数股东权益	-36.60	958.54	1,456.23
归属与母公司所有者的净利润	12,054.04	18,212.24	34,949.40
基本 EPS	0.25	0.30	0.52

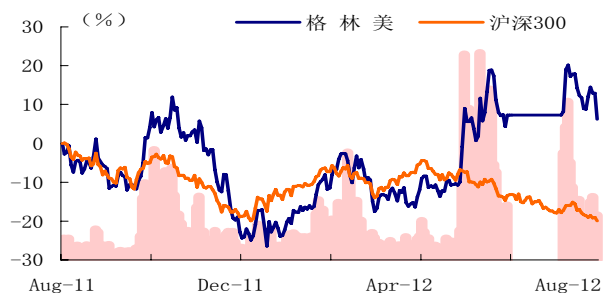
市场数据 (2012年08月27日)

收盘价(元)	13.09
一年内最高/最低(元)	28.19/11.01
沪深300指数	2228.20
市净率(倍)	3.50
流通市值(亿元)	49.02

基础数据 (2012年06月30日)

每股净资产(元)	3.74
每股经营现金流(元)	(.43)
毛利率(%)	29.83
净资产收益率(%)	2.95
资产负债率(%)	47.01
总股本/流通股(万股)	57,958/37,450
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。

免责声明

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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司(以下简称公司)所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。