

量增价跌，规模扩张维持业绩增速 **增持** 维持

投资要点:

- 净利润同比增加 20.06%
- 经济增速放缓减弱公司盈利能力
- 主业不断扩展深化，行业龙头地位加强

报告摘要:

- **净利润同比增加 20.06%**。1-9 月公司实现营业收入 8.87 亿元，同比增长 36.22%；归属于上市公司股东净利润 1.08 亿元，同比增长 20.06%；实现每股收益 0.19 元。其中三季度实现净利润 4402 万元，同比增长 18.78%。
- **经济增速放缓减弱公司盈利能力**。三季度公司产品综合毛利率为 25.06%，环比二季度下降 6.79 个百分点，较去年同期下降 11.68 个百分点。公司盈利能力下降主要来由于全球宏观经济增速放缓使得公司主要产品，如钴、镍、铜等价格持续下跌；此外由于人工成本上升、业务规模扩大等原因，生产成本及费用均出现了不同程度的上升，减弱了公司整体盈利能力。
- **电子废弃物处理基金出台提升原材料供应能力**。根据《废弃电器电子产品处理基金征收使用管理办法》规定，自今年 7 月 1 日起处理企业按季对完成拆解处理的废弃电器电子产品种类、数量进行统计后报省级环保部门审核、环保部核实，由财政部核定并支付补贴资金。公司的两家子公司均进入了补贴名单，处理基金的推行有利于电子废弃物原料的收购，进而保证前期新建产能的释放，有利于公司业绩的提升。
- **主业不断扩展深化，行业龙头地位加强**。公司在传统钴镍废弃物回收稳健发展的基础上，近年来电子废弃物处理方面迅猛发展，此外在稀贵金属、钨铜循环利用产业化等方面也已逐步实现公司业务的“多轮驱动”模式，进一步加强了其在国内循环产业的龙头地位。
- **下调 2012 年 EPS 至 0.29 元，维持“增持”评级**。由于经济增速放缓带来的公司产品价格下行，我们下调 2012-2014 年每股收益分别至 0.29 元、0.41 元和 0.51 元，对应动态市盈率为 39 倍、28 倍和 22 倍，考虑到公司在行业中的龙头地位，维持“增持”评级。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	570.00	918.61	1297.47	2176.92	2778.34
同比增长率	55.01%	61.16%	41.24%	67.78%	27.63%
净利润	85.69	120.54	167.56	237.69	294.23
同比增长率	50.38%	40.67%	39.00%	41.86%	23.79%
每股收益(元)	0.15	0.21	0.29	0.41	0.51

分析师:

闵丹 (S1180511010010)

电话: 010-88085977

Email: mindan@hysec.com

刘喆 (S1180511060001)

电话: 010-88085968

Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



基本情况

总股本: 亿	5.80
流通股本: 亿	3.75
第一大股东	深圳市汇丰源投资有限公司
第一大股东持股比例	19.11

数据来源: 宏源证券

相关研究

格林美: “双轮驱动” 业务模式初现规模
2012.03.31

格林美: 行业龙头地位再次加强
2011.12.02

格林美: 妙手点废为宝, 精技闭环循环
2011.11.25

分析师简介:

闵丹: 宏源证券有色行业高级研究员, 原材料组组长, 金属学及金属加工专业硕士, 管理学博士, 2008 年加盟宏源证券研究所, 期间 2011-2012 年获得《今日投资》“天眼”分析师第五名和第三名。

刘喆: 宏源证券有色行业研究员, 金融学硕士, 4 年证券从业经历, 2011 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 铜陵有色、新疆众和、锡业股份、驰宏锌锗、包钢稀土、中科三环、金钼股份、厦门钨业、中金黄金、宝钛股份、辰州矿业和云铝股份等。

机构销售团队

区域	姓名	电话	手机	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		13424300435	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	18682185141	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。