

金属新材料

署名人: 陈青青

S0960512080007

0755-82026815

chenqingqing@china-invs.cn

6-12个月目标价: 无

当前股价: 11.36元

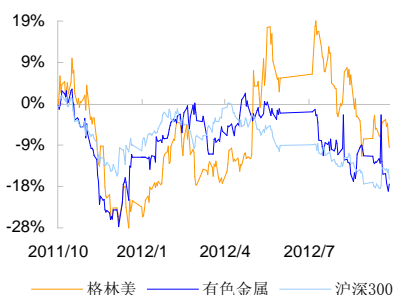
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2066.21
总股本(百万)	579
流通股本(百万)	374
流通市值(亿)	42
EPS	0.42
每股净资产(元)	7.46
资产负债率	44.06%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
格林美	-6.19	-14.65	9.38
有色金属	-5.38	-7.03	-14.78
沪深300指数	1.71	-4.75	-14.40



相关报告

- 格林美-中报点评: 宏观经济因素是导致公司业绩低于预期的主因 2012-08-28
- 格林美-钴业务产业链拓展获进展, 再生资源企业战略定位仍不变 2012-08-06
- 格林美-一季报点评: 业绩预告略低于预期, 但全年高增长态势不改 2012-04-26

格林美

002340

推荐

三季度点评&调研简报: 业绩符合预期, 静待金属价格回升

事件: 10月29日格林美公布三季报:

- 1) 2012前三季度实现营业收入8.87亿元, 同比增长36.2%; 实现归属上市公司股东净利润1.08亿元, 同比增长20.1%; 实现每股收益0.19元。
- 2) 第三季度实现营业收入3.35亿元, 同比增长32.7%; 实现归属上市公司股东净利润0.44亿元, 同比增长18.78%。
- 3) 预告2012年净利润同比增长0%-30%。

同时, 前期我们走访了公司的生产基地, 并与公司高管对公司生产经营情况进行了交流。

投资要点:

- 在有色金属价格持续低迷的背景下, 公司采取以量保价的策略使前三季度业绩稳定增长, 符合预期。自二季度以来, 金属价格持续低位徘徊, 公司钴镍产品价格预计下跌约10%, 同时铜产品和塑木产品价格也所下跌, 导致公司综合毛利率同比下滑6个百分点, 拖累公司业绩。公司积极采取了以量补价的策略, 在同行艰难盈利的情况下, 确保了前三季度的增长。
- 虽然基数较高, 但公司单三季度业绩仍然实现稳定增长, 主要得益于政府补贴增加致使营业外收入大幅增加。三季度实现利润总额0.49亿元, 其中营业外收入0.24亿元, 主要是由于江西和荆门子公司收到政府企业发展扶持基金资助。
- 前年预增0%-30%略低于预期, 宏观因素是拖累今年业绩的主因, 静待宏观经济好转信号。由于上半年处于政策真空期, 电子废弃物业务仅在下半年贡献收益, 因此传统钴镍业务占收入和净利润比重增高。同时, 铜、钴镍粉加油又受金属价格下跌影响较为强烈, 因此导致今年业绩低于预期。
- 新兴电子废弃物业绩进展顺利, 拆解基地荆门、阳逻、江西、河南全国布局逐步完成, 公司逐步向全国大型电子废物处理企业迈进。
 - ① 回收量有保障, 能满足公司产能需求。预计以后每月回收量在20万台以上, 基本满足公司三地工厂满负荷生产要求。
 - ② 多渠道回收降低成本, 议价能力较强。公司开拓的3R店、直接从机关单位回收、与超市合作等方式取得了良好的效果。目前在湖北省内市场份额较高, 定价能力强。
- 拓展污泥处理新业务, 延拓再生资源产业链。公司新增污泥处理再生业务, 通过将污泥再生加工为砖出售。目前工厂建设已基本完成, 但污泥处理费尚未确定, 但初步估计项目盈利能力较强(污泥处理费+卖砖收入)。
- 看好公司长期发展前景, 股价短期存在一定估值消化需求, 维持公司“推荐”评级。考虑到宏观经济对公司今年业绩影响较大, 我们下调公司盈利预测, 预计公司12-14年EPS分别0.26/0.36/0.49, 对应PE为42.8X、31.6X、22.9X, 维持“推荐”评级。
- 风险提示: 基金制施行的不确定性; 新项目进展低于预期; 受宏观经济影响产品价格下跌或持续在低位徘徊。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	919	1393	1923	2572
收入同比(%)	61%	52%	38%	34%
归属母公司净利润	121	154	208	286
净利润同比(%)	41%	27%	35%	38%
毛利率(%)	31.7%	26.7%	26.4%	25.9%
ROE(%)	5.6%	6.8%	8.4%	10.4%
每股收益(元)	0.21	0.26	0.36	0.49
P/E	27.24	42.76	31.62	22.92
P/B	1.52	2.91	2.66	2.39
EV/EBITDA	28	24	19	14

表 1: 第一批废弃电器电子产品处理基金补贴企业名单

序号	地区	企业名称
1	北京	北京华新绿源环保产业发展有限公司
2	天津	TCL 奥博(天津)环保发展有限公司
3		天津同和绿天使顶峰资源再生有限公司
4		泰鼎(天津)环保科技有限公司
5	山西	阳泉天元废旧电器回收处理有限公司
6		临汾拥军再生资源利用有限公司
7		山西洪洋海鸥废弃电器电子产品回收处理有限公司
8	黑龙江	黑龙江中再生废旧家电拆解有限公司
9	上海	上海新金桥环保有限公司
10		伟翔环保科技发展(上海)有限公司
11	辽宁	辽宁牧昌国际环保产业集团有限公司
12	江苏	南京凯燕电子有限公司
13		苏州同和资源综合利用有限公司
14		苏北废旧汽车家电拆解再生利用有限公司
15		苏州伟翔电子废弃物处理技术有限公司
16		扬州宁达贵金属有限公司
17		南通森蓝环保科技有限公司
18		常州翔宇资源再生科技有限公司
19		南京环务资源再生科技有限公司
20		浙江
21	浙江盛唐环保科技有限公司	
22	浙江蓝天废旧家电回收处理有限公司	
23	台州大峰野金属有限公司	
24	福建	厦门绿洲环保产业股份有限公司
25		福建全通资源再生工业园有限公司
26	江西	江西格林美资源循环有限公司
27		江西同和资源综合利用有限公司
28	江西	江西中再生资源开发有限公司
29		赣州巨龙废旧物资调剂市场有限公司
30		中再生洛阳投资开发有限公司
31	湖北	荆门市格林美新材料有限公司
32		湖北金科电器有限公司
33		湖北鑫丰废旧家电拆解有限公司
34		武汉市博旺兴源物业服务有限公司
35	广东	佛山市顺德鑫环宝资源利用有限公司
36		广东赢家环保科技有限公司
37		惠州市鼎晨实业发展有限公司
38	四川	仁新电子废弃物资源再生利用(四川)有限公司
39		四川长虹电器股份有限公司
40		四川中再生资源开发有限公司
41		四川省中明环境治理有限公司
42	贵州	遵义绿环废弃电器电子产品回收处理有限公司
43		贵阳市物资回收公司

资料来源: 环保部、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1826	1317	1484	1891	营业收入	919	1393	1923	2572
现金	1021	111	154	206	营业成本	628	1022	1415	1905
应收账款	105	174	211	305	营业税金及附加	2	4	6	8
其他应收款	22	23	36	48	营业费用	25	38	53	70
预付账款	121	184	226	286	管理费用	118	125	169	195
存货	543	766	778	953	财务费用	57	80	90	116
其他流动资产	14	58	79	94	资产减值损失	2	3	3	3
非流动资产	2102	2256	2910	3147	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	33	0	277	0	投资净收益	-0	-0	-0	-0
固定资产	1289	1300	1451	1741	营业利润	86	121	187	274
无形资产	111	145	183	221	营业外收入	48	50	45	45
其他非流动资产	670	811	1000	1185	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3928	3573	4394	5038	利润总额	133	171	232	319
流动负债	1128	494	897	1033	所得税	13	17	24	32
短期借款	922	270	615	683	净利润	120	154	208	286
应付账款	71	101	146	197	少数股东损益	-0	0	0	0
其他流动负债	135	123	135	153	归属母公司净利润	121	154	208	286
非流动负债	603	786	997	1218	EBITDA	276	315	408	552
长期借款	567	756	965	1187	EPS (元)	0.42	0.26	0.36	0.49
其他非流动负债	36	30	31	32					
负债合计	1731	1280	1893	2251	主要财务比率				
少数股东权益	34	34	34	34	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	290	580	580	580	成长能力				
资本公积	1575	1286	1286	1286	营业收入	61.2%	51.7%	38.0%	33.8%
留存收益	298	394	601	888	营业利润	15.1%	41.3%	54.2%	46.8%
归属母公司股东权益	2163	2259	2466	2753	归属于母公司净利润	40.7%	27.4%	35.2%	37.9%
负债和股东权益	3928	3573	4394	5038	获利能力				
					毛利率(%)	31.7%	26.7%	26.4%	25.9%
现金流量表				单位: 百	净利率(%)	13.1%	11.0%	10.8%	11.1%
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	ROE(%)	5.6%	6.8%	8.4%	10.4%
经营活动现金流	117	-6	350	272	ROIC(%)	6.2%	5.4%	6.6%	7.6%
净利润	120	154	208	286	偿债能力				
折旧摊销	86	114	131	163	资产负债率(%)	44.1%	35.8%	43.1%	44.7%
财务费用	57	80	90	116	净负债比率(%)	92.6%	86.3%	88.1%	87.0%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	1.62	2.67	1.66	1.83
营运资金变动	-146	-354	-83	-299	速动比率	1.14	1.11	0.79	0.91
其他经营现金流	0	0	4	6	营运能力				
投资活动现金流	-1027	-266	-780	-396	总资产周转率	0.31	0.37	0.48	0.55
资本支出	995	280	460	627	应收账款周转率	9	9	9	9
长期投资	-33	-33	277	-277	应付账款周转率	11.70	11.90	11.46	11.10
其他投资现金流	-66	-18	-44	-46	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	1767	-638	473	176	每股收益(最新摊薄)	0.21	0.26	0.36	0.49
短期借款	441	-653	345	68	每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	-0.01	0.60	0.47
长期借款	324	189	209	222	每股净资产(最新摊薄)	3.73	3.90	4.26	4.75
普通股增加	168	290	0	0	估值比率				
资本公积增加	832	-290	0	0	P/E	27.24	42.76	31.62	22.92
其他筹资现金流	2	-174	-81	-114	P/B	1.52	2.91	2.66	2.39
现金净增加额	857	-909	42	52	EV/EBITDA	28	24	19	14

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2012-08-28	格林美 - 中报点评: 宏观经济因素是导致公司业绩低于预期的主因
2012-08-06	格林美 - 钴业务产业链拓展获进展, 再生资源企业战略定位仍不变
2012-04-26	格林美 - 一季报点评: 业绩预告略低于预期, 但全年高增长态势不改
2012-03-14	格林美 - 精耕细作 守望政策
2012-02-29	格林美 - 业绩快报点评: 业绩略低于预期, 静待政策落地
2011-11-03	格林美 - 重大事项点评: 携手力拓显实力 积极布局新领域
2011-10-26	格林美 - 三季报点评: 高增长拐点显现, 电子废弃物业务盈利进入爆发增长期
2011-09-01	公司深度调研报告 - 格林美: 领跑行业 超越成长

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

陈青青, 中投证券研究所公用事业行业分析师。天津大学理学学士、南开大学经济学双学士, 南开大学经济学硕士, 2010 年加入中投证券研究总部。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434