

原材料 - 有色

2013 年 4 月 24 日

市场数据	2013 年 4 月 23 日
当前价格 (元)	10.99
52 周价格区间 (元)	9.59-22.90
总市值 (百万)	6369.61
流通市值 (百万)	6369.61
总股本 (百万股)	579.58
流通股 (百万股)	579.58
日均成交额 (百万)	143.69
近一月换手 (%)	29.76%
Beta (2 年)	1.3
第一大股东	深圳市汇丰源投资有限公司
公司网址	http://www.gemchina.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
格林美	-44.92%	-260.04%	32.30%
沪深 300	-6.45%	-6.06%	-6.01%

相关报告

周宪

执业证书号: S1030511010002

0755-83199424

zhouchong@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人,周宪,在此申明,本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外,本人薪酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

项目投产带来业绩增长

—格林美 (002340) 2012 年报季报点评

评级: 增持 (维持)

预测指标	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	1418.42	3160	4246	5091
净利润 (百万元)	134.64	216	298	368
每股收益 (元)	0.23	0.37	0.51	0.64
净利润增长率%	11.69%	60.32%	37.93%	23.62%
市盈率	48	30	22	17

资料来源: 世纪证券研究所

- 公司公布 12 年年报及 13 年一季报, 12 年公司实现营业收入 14.2 亿元, 同比增长 54.4%, 净利润 1.35 亿元, 同比增长 11.7%, 基本每股收益 0.23 元, 同比下降 4.2%。13 年一季度, 公司实现营业收入 5.36 亿元, 同比增长 120.9%, 环比增长 0.9%; 净利润 2221 万元, 同比增长 20.3%, 环比下降 16.7%; 基本每股收益 0.0383 元, 环比下降 16.7%。
- 产销量上升带来收入增长。2012 年, 公司实现钴镍粉销量 2,994 吨, 同比增长 39.5%; 电积铜销量 5,835 吨, 同比增长 49.7%; 同时, 新增碳化钨、三氧化二钴、钴片等产品, 以及 12 月份取得子公司凯力克合并收入等因素, 共同带动收入大幅增长。占总收入比重 4.6% 的塑木型材, 共销售 9,669 吨, 同比下滑 18.2%。
- 产品价格下跌, 导致利润增幅低于收入增幅。2012 年, 国内钴价同比下跌 21.3%, 镍价同比下跌 25.2%, 导致公司钴镍粉销量虽大幅增长, 但收入仅微增 1.1%; 同时, 钴粉毛利率下滑 1.58 个百分点至 32.04%, 镍粉毛利率下滑 5.2 个百分点至 33.9%, 是公司净利润增速低于收入增速的主要原因。
- 公司 13 年一季度收入同比大幅上升受益于与凯力克并表产销规模扩大。新增固定摊销及期间费用较高, 净利润增幅明显低于收入增幅。环比来看, 产品价格较为平稳, 收入变动不大。一季度营业利润环比增加 3228 万元, 而归属于母公司所有者的净利润出现下滑, 原因是去年第四季度以政府补贴等为主的营业外收入达 4632 万元, 而今年一季度营业外收入只有 1342 万元。
- 估值与预测。公司 2013~2015 年 EPS 分别为 0.37 元/0.51 元/0.64 元, 对应 PE 为 30 倍/22 倍/17 倍。公司正处于业务扩张时期, 同时受益产业政策支持, 业绩可实现稳步增长, 维持“增持”评级。
- 风险因素。募投项目低于预期的风险; 产品跌价的风险。费用增加过快的风险。

盈利预测

假设条件:

- 1、超细镍钴粉产能稳定，产能利用率略提高；钴镍粉价格稳定，小幅增长；凯力克自 2013 年开始并表；
- 2、电子废弃物处理量近三年分别达到 150 万台、350 万台、600 万台；
- 3、碳化钨维持现有产能，产销量逐步增加；
- 4、暂不考虑报废汽车拆解、稀土回收业务盈利贡献

Figure 1 盈利预测

	2012	2013E	2014E	2015E
营业总收入(百万元 人民币)	1418	3160	4246	5091
营业成本(百万元 人民币)	1052	2492	3366	4046
营业税金及附加(百万元 人民币)	6	13	15	18
销售费用(百万元 人民币)	22	35	47	56
管理费用(百万元 人民币)	166	205	263	311
财务费用(百万元 人民币)	91	203	236	255
营业利润(百万元 人民币)	75	205	312	402
加: 营业外收支(百万元 人民币)	85	87	90	95
利润总额(百万元 人民币)	160	292	402	497
减: 所得税(百万元 人民币)	16	41	56	70
净利润(百万元 人民币)	144	251	346	428
减: 少数股东损益(百万元 人民币)	10	35	48	60
归属于母公司所有者的净利润(百万元 人民币)	135	216	298	368
每股收益:	0.23	0.37	0.51	0.64

资料来源: WIND 世纪证券研究所

盈利预测与估值。预计公司 2013-2015 年动态 PE 分别为 30 倍、22 倍和 17 倍，目前估值水平合理，考虑到公司行业地位与可成长性预期，给与“增持”评级。需要密切关注新项目的进展情况。

其他

风险因素。募投项目低于预期的风险；产品跌价的风险。费用增加过快的风险。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.