格林美(002340)

——拓展新领域、助力业绩提升

公司简评

编辑：关峻宇
电话：021-61419996
执业证书：S0400512110001
报告日期：2014-06-03 星期二

公司是国内规模最大的采用废弃资源循环再造钴镍粉体材料与绿色环保循环技术企业，2014年1-3月实现营业收入755百万元，比上年同期增长41%；实现归属于上市公司股东的净利润为34百万元，与上年同期相比增长53%。公司预计2014年1-6月归属于上市公司股东的净利润为92-121百万元，与上年同比增长30-70%。由于今年公司的报废家电拆解量的大幅增长，加上稀贵金属项目的全面运行，并且来自政府补贴款项的同比增加，使得公司中期业绩呈现稳定增长。

公司已进入汽车拆解领域，三个拆解基地建设完成后，产能约45万吨（江西5万吨、武汉20万吨、天津20万吨）。随着过去十年，我国汽车保有量的大幅增长，报废汽车量将陆续进入高峰期。公司在保持电子废弃物处理，与电池材料业务的基础下，利用技术优势挖掘新业务，使公司保持利润增长点。

从国家政策与发展情况来看，我国未来将长期推动环保产业的发展，生态与循环经济将促进环保产业与产值的持续扩大。公司的钴镍还原技术先进，产品及市场需求将有广阔的机会。而电子废弃物的回收及处理、塑木型材业务、以及稀贵金属综合利用项目的建设，将为公司带来中长期利润增长的潜力。

公司将通过增发股票募集资金加快对电子废弃物和报废汽车领域的产业布局，电子废弃物业务效益已开始逐步释放。我们预计，今年公司的电子废弃物处理产能将大幅提升，拆解量有望实现翻番增长。预测公司2014、2015年将实现营业收入4,542、6,136百万元，归属于母公司的净利润为177、229百万元，EPS分别为0.24、0.30元，对应的P/E为43x、32x，我们给予“增持”评级。

风险分析：1）公司产能快速扩张所面临的市场风险；2）成本及固定资产折旧大幅增加公司的运营风险；3）国内外金属价格的不确定性，影响公司镍、电积铜等产品毛利率的下滑；4）公司合同履行过程中可能出现的原材料价格及汇率变动风险。

002340［格 林 美］评级：增持

主要数据

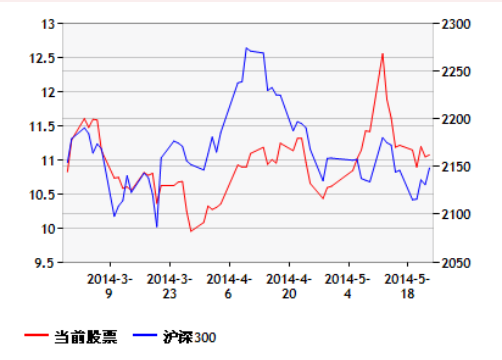
股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
0.14/0.02	0.21/0.07	0.38/0.15
总股本	923840167.000	
流通 A 股	923840167.000	
近 3 月日均成交量	12315219.233	

主要股东

深圳市汇丰源投资有限公司	18.281670
东海基金-工商银行-东海基金-鑫龙 50 号资产管理计划	7.377178
广东省科技风险投资有限公司	7.292235

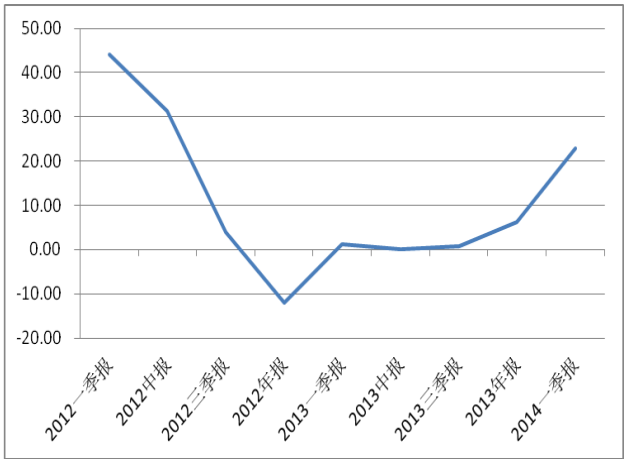
股价表现



公司动态

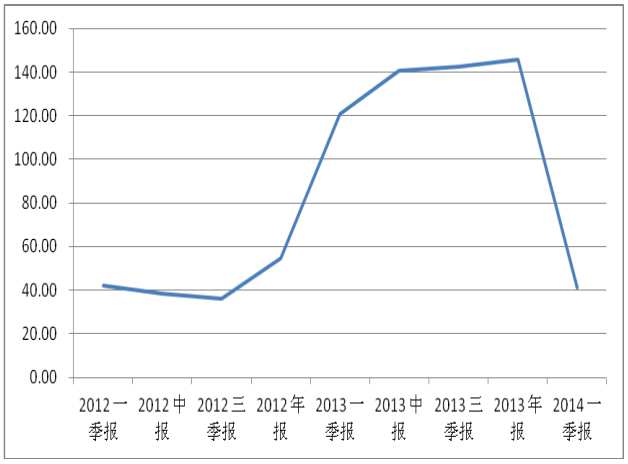
2014-05-28	非公开发行股票发行情况报告暨上市公告书
2014-05-27	2013 年年度股东大会决议公告
2014-05-06	关于公司收到废弃电器电子产品处理基金的公告

图1：2012-2014年一季度公司营业利润情况(%)



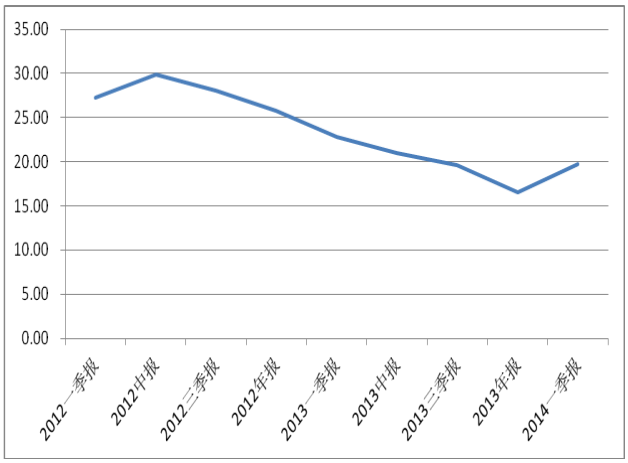
资料来源：公司资料 财达证券

图2：2012-2014年一季度营业收入同比增长率(%)



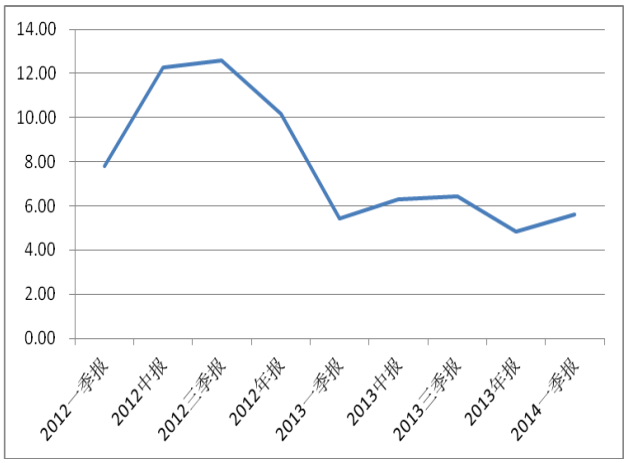
资料来源：公司资料 财达证券

图3：2012-2014年一季度公司销售毛利率情况（%）



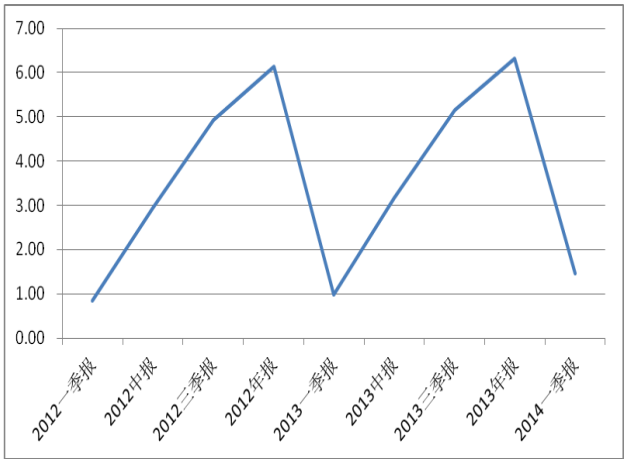
资料来源：公司资料 财达证券

图4：2012-2014年一季度公司销售净利率情况（%）



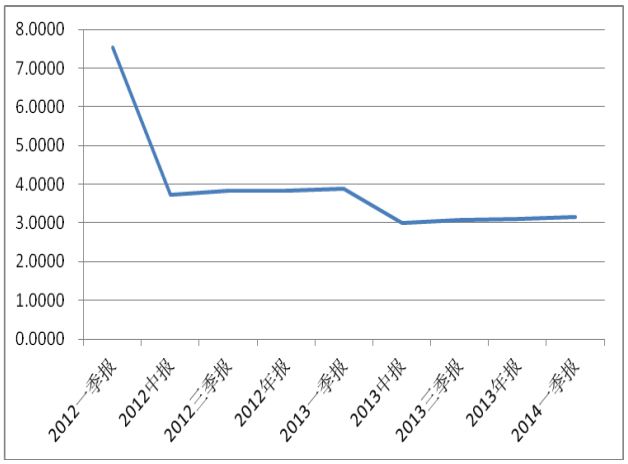
资料来源：公司资料 财达证券

图5：2012-2014年一季度公司权益净利率情况（%）



资料来源：公司资料 财达证券

图6：2012-2014年一季度公司每股净资产



资料来源：公司资料 财达证券

指标分析

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
业绩表现					
收入增长率	54.4%	220.3%	35.1%	36.7%	41.1%
净利润增长率	20.1%	45.1%	29.1%	33.0%	50.8%
EBITDA 增长率	32.4%	109.3%	16.1%	12.7%	22.2%
EBIT 增长率	17.7%	158.6%	19.0%	14.7%	27.9%
主营业务利润率	14.8%	9.3%	8.8%	7.9%	7.3%
EBITDA Margin (%)	21.6%	14.1%	12.1%	10.0%	8.7%
ROE	5.8%	7.3%	8.7%	10.5%	13.8%
ROIC	2.5%	4.1%	3.7%	3.4%	3.7%
价值评估					
P / E	51.7	55.1	42.7	32.1	21.3
P / B	3.13	3.89	3.61	3.29	2.88
PEG	2.58	2.75	2.13	1.60	1.06
Dividend Yield (%)	0.33	0.00	0.30	0.29	0.34
每股指标					
报表 EPS	0.23	0.19	0.24	0.30	0.41
经常性 EPS	0.23	0.19	0.24	0.30	0.41
每股红利	0.04	0.00	0.04	0.04	0.04
每股经营现金流	-1.58	-0.34	-2.99	-1.01	-2.51
每股净资产	3.84	3.34	3.60	3.95	4.51
流动性					
净负债 / 权益	99.0%	220.9%	246.0%	292.7%	311.5%
总负债 / 总资产	60.8%	73.9%	76.3%	79.5%	81.2%
流动比率	1.29	1.08	1.07	1.04	1.06
速动比率	0.73	0.41	0.41	0.39	0.41
杜邦分析					
销售净利润率	10.2%	4.6%	4.4%	4.3%	4.6%
总资产周转率	27.6%	52.5%	51.1%	56.4%	63.1%
资产净利率（ROA）	2.8%	2.4%	2.2%	2.4%	2.9%
权益乘数（EM）	255.1%	382.5%	422.4%	488.2%	532.4%
净资产收益率（ROE）	7.2%	9.3%	9.5%	11.8%	15.4%

报表预测

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
利润表（百万元）					
主营业务收入	1,418.42	3,486.03	4,542.65	6,136.66	8,390.93
主营业务成本	917.10	2,684.91	3,625.15	5,082.34	7,187.44
主营业务利润	501.32	801.12	917.50	1,054.31	1,203.49
营业费用	28.86	41.10	109.97	143.59	198.24
管理费用	165.81	226.08	165.81	165.81	165.81
财务费用	91.05	201.06	218.01	206.50	180.05
折旧摊销	135.08	223.55	198.05	216.86	233.69
资产减值损失	3.73	19.55	0.00	0.00	0.00
投资收益	(1.41)	(9.69)	0.00	0.00	0.00
营业利润	75.38	80.09	225.66	321.55	425.69
营业外净收入	84.72	100.95	0.00	0.00	0.00
利润总额	160.10	181.04	225.66	321.55	425.69
所得税费用	15.83	12.70	16.35	51.40	66.32
净利润	144.27	168.35	209.31	270.15	359.37
资产负债表（百万元）					
货币资金	1,171.42	719.47	908.52	1,227.33	1,678.19
应收帐款	367.05	626.20	908.49	1,175.51	1,741.02
存货	1,209.42	1,619.57	3,948.90	5,100.03	7,213.93
预收款项	185.70	237.09	675.83	891.25	1,172.60
其他应收款	123.00	120.85	183.03	287.30	437.36
固定资产	2,847.52	3,642.93	3,718.11	3,775.71	3,816.47
无形资产	327.36	464.61	475.01	489.06	507.25
递延所得税资产	11.35	27.55	21.11	20.76	21.82
总资产	6,350.36	7,736.61	10,947.01	13,074.95	16,696.63
短期借款	2,207.27	2,347.24	5,464.52	7,156.67	10,380.21
应付款项	140.82	408.30	495.24	728.53	1,052.20
预收款项	31.50	167.71	111.64	173.42	258.34
其他应付款	(12.87)	76.10	73.85	54.06	81.43
长期借款	637.88	1,147.82	971.82	891.92	514.92
应付债券	792.02	792.81	792.81	792.81	792.81
长期经营性负债	6.90	0.00	41.39	42.43	49.04
递延所得税负债	18.13	17.24	10.39	13.20	16.73
负债合计	3,860.64	5,084.17	8,085.27	9,979.38	13,276.87
少数股东权益	265.89	314.02	345.42	385.94	439.85
股东权益	2,489.72	2,652.43	2,861.74	3,095.57	3,419.76
现金流量表（百万元）					
净利润	144.27	168.35	209.31	270.15	359.37
折旧摊销	135.08	223.55	198.05	216.86	233.69
现金净增（减）	(155.08)	(348.61)	(3,216.22)	(4,978.62)	(8,270.11)
现金期末余额	1,171.42	822.81	908.53	1,227.33	1,678.19

其他明细条目

评级定义

【市场指数评级】	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
【行业指数评级】	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
【公司股票评级】	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

地址： 石家庄市桥西区自强路 35 号庄家金融大厦 25 层
电话：0311-66006330 传真：0311-66006364 邮编：050000