

格林美 (002340)

金属非金属新材料/有色金属

发布时间: 2012-10-29

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

产品价格低迷, 毛利率下降

报告摘要:

业绩略低于预期。前三季度公司实现营业收入 8.87 亿元, 比上年同期增长 36.22%, 实现归属于上市公司股东的净利润 1.08 亿元, 比上年同期增长 20.06%。EPS0.19 元, 和上年同期持平。第三季度, 公司实现营业收入 3.35 亿元, 比上年同期增长 32.74%, 环比增长 8.31%, 实现营业利润 2514 万元, 同比下降 31%, 环比下降 35%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4402 万元, 比上年同期增长 18.78%, 环比减少 3.22%, EPS0.08 元。

产品价格低迷, 压低毛利率。报告期, 公司的产品如铜、钴镍粉、碳化钨粉等, 价格较上年同期有较大幅度的下降, 这使得公司的营业收入增速放缓, 同时第三季度公司的毛利率水平下降至 25.06%, 较去年同期下降 10%以上, 第二季度为 31.85%, 第一季度为 27.27%。

公司期间费用稳定, 期间费用率下降。第三季度, 公司的销售费用由二季度的 669 万元下降至 155 万元, 管理费用由 3205 万元增加到 3411 万元, 财务费用则受降息影响降低了 145 万。由于营收增加, 第三季度, 三项费用率都呈下降态势。

营业外收入大幅增长。前三季度营业外收入较上年同期增长 1636 万元, 增幅达 68.70%, 若扣除此影响, 公司的业绩增速更为缓慢。

公司经营性现金流创造能力较差。公司前三季度经营活动产生的现金流量净额为流出 2.23 亿元。主要原因是, 公司的存货增长了 3.26 亿(公司增加了电子废弃物等原料的收购与储存, 原材料库存相对增加; 成品库存增加; 铜、钨等产能扩大, 生产流程占用材料增加, 在产品增加), 预付帐款也增长了 1.24 亿, 此外应付项目也有所降低。

公司投资支出仍较大。公司正在积极建设稀贵金属、废旧五金电器、废塑料循环利用项目、电子废弃物综合利用项目, 导致公司在建工程较年初增加了 4.95 亿, 投资性现金流出 7.59 亿。

业绩预测与评级。预计公司 2012 年、2013 年的 EPS 分别为 0.25 元和 0.35 元, 市盈率分别为 46 和 32 倍。维持公司谨慎推荐评级。

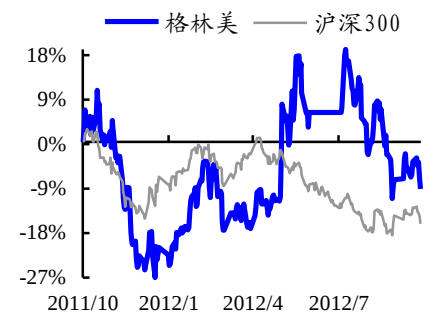
风险提示: 钴镍铜等产品价格风险; 地域扩展风险; 技术流失风险等。

股票数据

2012/10/26

收盘价(元)	11.36
12个月股价区间(元)	10.88~28.19
总市值(百万元)	6,584
总股本(百万股)	580
A股(百万股)	580
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	-15%	0%
相对收益	-1%	-10%	15%

相关报告

《格林美半年度报告: 钴镍业务稳定成长, 新兴业务逐步放量》

2012-8-29

《格林美调研报告: 业务拓展、产能扩张、政策支持, 腾飞在即》

2012-6-04

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	570	919	1293	1939	2673
(+/-)%	55.01%	61.16%	40.71%	49.98%	37.89%
净利润	86	120	147	212	273
(+/-)%	50.38%	40.67%	18.67%	42.66%	27.90%
每股收益(元)	0.71	0.42	0.25	0.35	0.45
市盈率	16	27	46	32	25
市净率	1	2	3	3	3
净资产收益率(%)	8.12%	5.57%	6.36%	8.74%	10.52%
股息收益率(%)	0.16%	1.03%	0.88%	1.76%	1.76%
总股本(百万股)	121	290	580	580	580

证券分析师: 陈炳辉

执业证书编号: S0550511070002

(021)20361131 chenbh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1021	501	503	506
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	105	113	167	231
存货	543	700	1106	1525
其他流动资产	1	5	6	7
流动资产合计	1826	1573	2147	2786
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	33	33	33	33
固定资产	1289	1831	2131	2431
无形资产	111	144	185	220
商誉	1	30	30	30
非流动资产合计	2102	2476	2803	2911
资产总计	3928	4049	4950	5696
短期借款	922	834	1502	2038
应付款项	71	72	115	156
预收款项	17	20	32	43
一年内到期的非流动负债	114	100	120	100
流动负债合计	1128	1120	1925	2514
长期借款	567	607	607	607
其他长期负债	28	36	36	36
长期负债合计	603	643	643	643
负债合计	1731	1763	2568	3157
归属于母公司股东权益合计	2163	2248	2336	2481
少数股东权益	34	39	46	58
负债和股东权益总计	3928	4049	4950	5696

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	120	147	212	273
资产减值准备	2	1	2	3
折旧及摊销	86	98	116	133
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	57	81	96	127
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-146	-230	-514	-565
其他	0	-3	-1	-1
经营活动净现金流量	117	50	-128	-68
投资活动净现金流量	-1027	-428	-405	-201
融资活动净现金流量	1767	-143	535	272
企业自由现金流	-857	-375	-536	-271

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.42	0.25	0.35	0.45
每股净资产 (元)	7.46	3.88	4.03	4.28
每股经营性现金流量 (元)	0.41	0.09	-0.22	-0.12
成长性指标				
营业收入增长率	61.16%	40.71%	49.98%	37.89%
净利润增长率	40.67%	18.67%	42.66%	27.90%
盈利能力指标				
毛利率	31.68%	27.31%	26.58%	26.16%
净利率	13.12%	11.07%	10.53%	9.76%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	39.79	30.00	30.00	30.00
存货周转率 (次)	295.61	264.09	277.50	276.05
偿债能力指标				
资产负债率	44.06%	43.53%	51.87%	55.42%
流动比率	1.62	1.40	1.12	1.11
速动比率	1.03	0.61	0.40	0.35
费用率指标				
销售费用率	2.72%	2.30%	2.20%	2.20%
管理费用率	12.85%	9.80%	9.10%	9.00%
财务费用率	6.22%	5.65%	4.68%	4.58%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	1.03%	0.88%	1.76%	1.76%
估值指标				
P/E (倍)	27	46	32	25
P/B (倍)	2	3	3	3
P/S (倍)	4	5	3	2
净资产收益率	5.57%	6.36%	8.74%	10.52%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760