

中、小公司

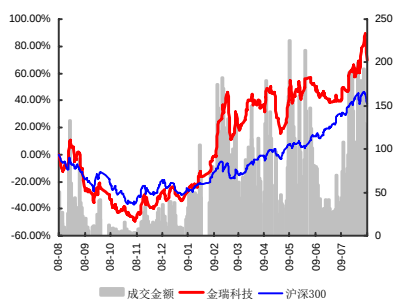
报告原因: 调研报告

2009 年 08 月 10 日

基础数据: 2009 年 3 月 31 日

每股净资产(元)	4.24
资产负债率%	45
总股本/流通 A 股(百万)	110/160
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年股价走势



执笔人

白宇

baiyu@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

金瑞科技 (600390)

电解锰业务处于景气回升当中

中性

首次评级

公司研究/调研报告

事件:

7 月 30 日, 我们对公司进行了实地调研。与公司证券代表李淼先生对公司发展动态及市场关心的新能源电池材料情况进行了沟通讨论。

点评:

◆ 电解锰价格低位运行、四氧化三锰及磁芯需求低迷造成公司上半年业绩下滑严重。按照 08 年数据, 公司收入分布为: 电解锰 (34%), 四氧化三锰 (26%), 磁芯 (13%), 氢氧化镍 (16%)、人造金刚石等其他 (10%)。09 年上半年, 电解锰业务受下游钢铁产量下滑及本身价格低位运行的双重影响, 收入出现一定程度下降。四氧化三锰及磁芯业务由于下游电子行业的低迷而出现小幅负增长, 氢氧化镍业务也由于下游电池厂商需求的降低而处于小幅亏损状况。公司 09 年上半年业绩将达到低谷, 出现一定程度亏损。

◆ 公司经营环境近期持续好转。钢铁行业进入二季度以来产量复苏趋势明显 (图 1), 由此带动下, 电解锰价格也在回升当中 (图 2), 这两方面的转变使得公司电解锰业务处于景气上行当中, 预计下半年及明年年初恢复增长。同时, 我国及世界宏观经济的逐步回升也将拉动我国电子类产品的国内销售及出口, 因此我们看好公司四氧化三锰、磁芯及氢氧化镍业务收入、利润逐步恢复、扭亏为盈。

◆ 新能源汽车的发展可能为公司带来新的增长空间。公司作为镍氢电池的正极材料球形氢氧化镍的主要生产厂商, 目前虽然没有来自用于汽车电池的订单, 但作为我国氢氧化镍产业产能第二位的公司, 公司很有可能在新新能源汽车开始商用化后获得这方面业务。同时, 公司已经开始了磷酸锂电池材料的研发工作, 积极备战未来新能源汽车电池带来的商机。公司背靠研究院, 在技术研发上有相对的优势。

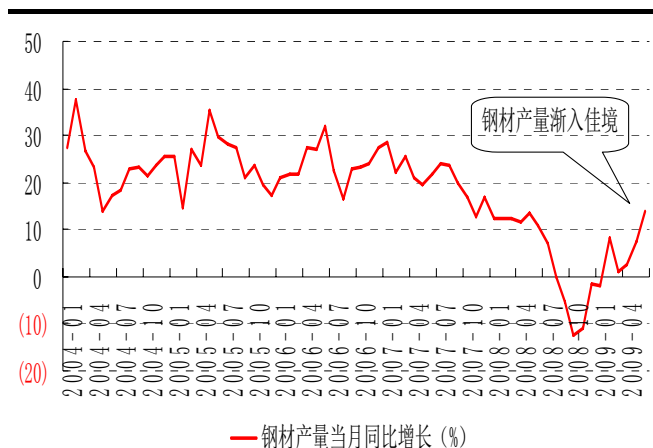
◆ 公司资产收购及清理工作效果将会在下半年逐步显现, 锰矿也有可能在本季度投产。公司在 08 年末收购了贵州金丰锰业公司 100% 股权。该公司技改之后有望提高公司电解锰产能 20% 以上。我们预计未来两年电解锰需求将会见底回升, 因此我们认为金丰锰业在未来将会为公司提供一定的业绩。公司旗下子公司晶源电子 2008 年亏损 2473 万元, 目前公司

请务必阅读正文之后的特别声明部分

已经认识到向磁性材料下游发展并非公司强项，正在逐步进行资产清理工作，估计今年该子公司亏损幅度将会减小。公司拥有松桃金瑞矿业和黔东锰矿等锰矿资源，目前基本建设工作已完成，只待销售许可证的获取，我们预计 09 年四季度这些锰矿有可能投产，逐步贡献利润，同时锰矿投产对公司提高电解锰业务毛利也有一定的帮助。

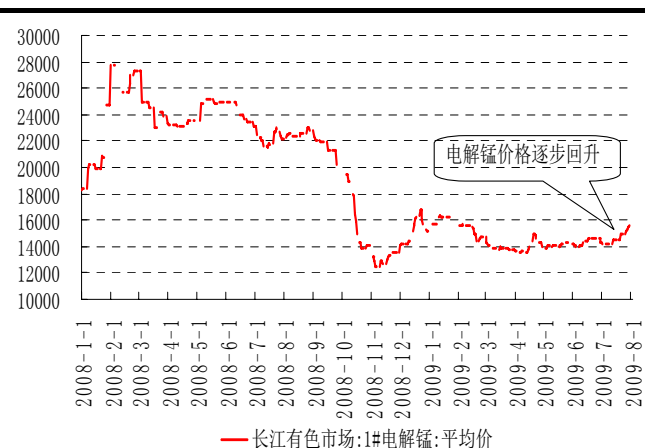
- ◆ **大股东与中国五矿的资产重组利好公司发展。**公司大股东长沙矿冶研究院是排名 100 位以后的央企，规模相对较小。按照国资委央企资产重组政策，长沙矿冶研究院正在与中国五矿集团商谈资产重组事宜。我们认为极有可能的结果是，五矿全资收购长沙矿冶研究院，从而成为公司控股股东。五矿控股公司后，短期有可能为公司提供一定的资金支持，长期有可能整合公司资源，因此我们认为大股东重组利好于公司发展。
- ◆ **盈利预测及投资评级。**我们认为 09 年上半年将是公司业绩低谷，09 年下半年公司业绩将逐步恢复。我们预计公司 09-11 年的 EPS 为：0.11、0.35、0.45 元。目前公司股价对应 09-10 年动态 PE 分别：145、46 倍，估值相对较高。我们给予公司“中性”评级。

图 1：我国月度钢材产量同比增长



资料来源：山西证券研究所

图 2：电解锰价格走势



资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。