

有色金属行业

金瑞科技(600390)

评级: 中性

研究员

汪华春

证书编号: S0070209060030

电话: 010-88086830-711

邮箱: wanghc@rxzq.com.cn

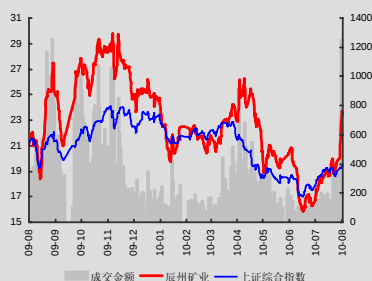
6-12个月目标价: 12-13

最新股价: 13.69

基本资料

总股本(百万)	160.05
流通股A股(百万)	160.05
总市值(亿)	21.91
每股净资产(元)	3.49
资产负债率%	56.19

辰州矿业股价与上证综指对比:



相关研究:

《金瑞科技(600390)历史包袱将解除, 公司业绩进入良性周期》
2010/03/30

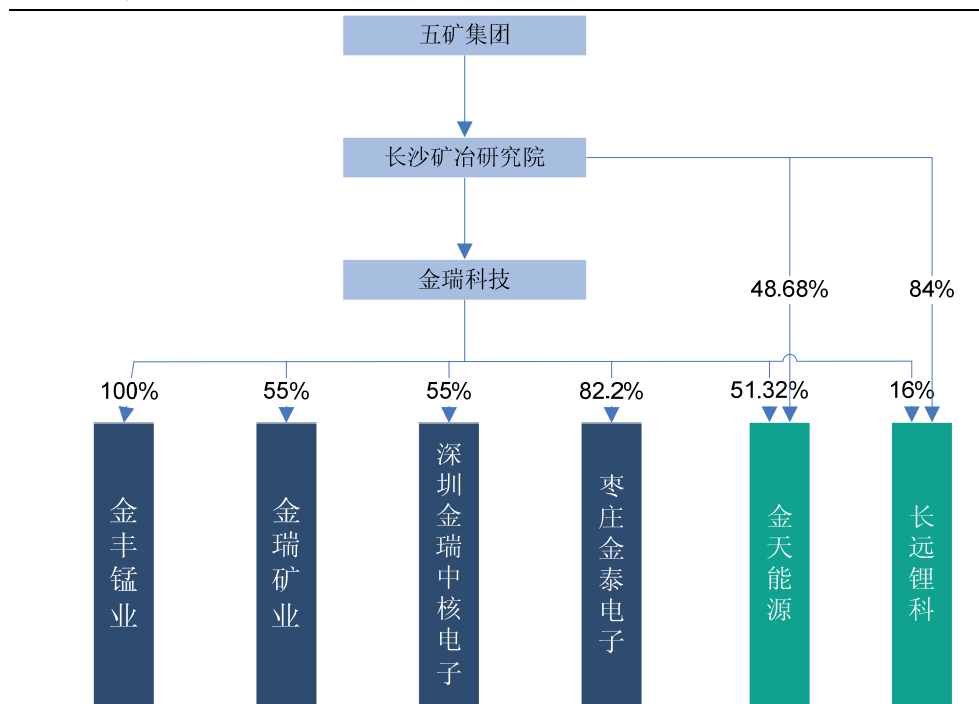
《金瑞科技(600390)电解锰为主体, 电源新材料为亮点, 五矿入主带来想象空间》2010/01/18

产品需求回暖, 上半年扭亏为盈

投资要点:

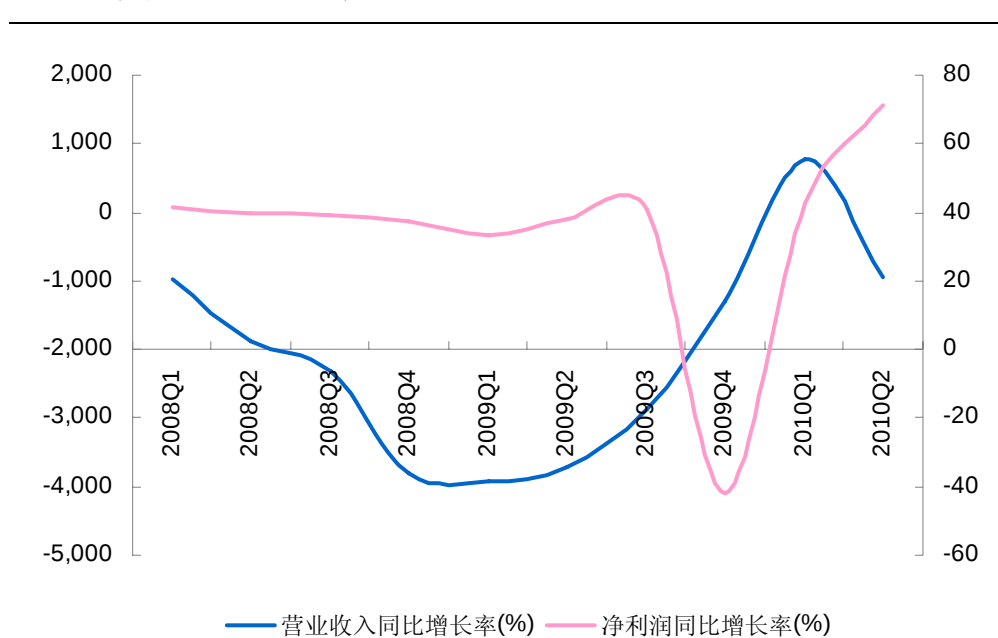
- **产品需求恢复, 上半年扭亏为盈。**上半年公司业绩明显向好, 实现扭亏为盈, 报告期内实现营业收入 60985.80 万元, 归属于母公司的净利润 1105.53 万元, 分别同比增长 35.14%、142.16%, 实现每股收益 0.07 元。主要是因为上半年公司产品四氧化三锰和氢氧化镍产品需求恢复, 产销量同比均大幅上涨。
- **综合毛利率较去年同期略有下降。**上半年公司综合毛利率为 13.45%, 较去年同期提高约 6.5 个百分点, 其中四氧化三锰受下游电子元器件行业强劲复苏的拉动, 产品销量恢复迅速, 毛利率有较大幅度提高; 氢氧化镍产品受下游电池行业需求旺盛影响, 产销量同比大幅上涨, 毛利率同比提高 6.02%, 覆钴氢氧化镍产品国内市场占有率进一步提高。
- **我们对下半年锰系合金产品持谨慎态度。**尽管上半年锰系合金产品市场需求出了快速回升, 但我们注意到 6 月末至今锰系合金市场出现了较快下滑, 主要是因为: (1) 6 月份至今因下游需求疲软导致钢材市场持续弱势, 钢厂下调锰系合金招标价格, 因此合金厂家维持最低限度的采购需求, 进而导致锰矿生产企业不得不关停产能, 据了解目前花垣地区矿山基本完全关停, 现在只有古丈县有个矿在生产, 真个吉首地区开工仅有 25%-30% 左右, 重庆秀山地区开工情况稍好, 大约在 50% 左右, 现货供应情况也明显好于湘西地区; (2) 锰矿市场持续低迷, 澳大利亚 BHP 公布的 9 月份对中国市场锰矿装船价格, 各品味的锰矿价格较 8 月份的报价下降幅度为 17.24%-23.35% 不等, 我们认为, 低迷的锰矿市场给锰系合金市场带来的支撑作用变小。纵观其他铁合金市场, 如钼铁、硅铁等市场目前都表现出同样的疲态, 从当前形势来看, 锰矿市场短期内难有好转, 但是下跌幅度不会太大。
- **仍对公司电源业务的整合保持期待。**五矿集团目前为公司的实际控制人。我们认为, 公司或将依靠五矿集团对公司治理进一步提高。此外, 长沙矿冶研究院旗下有电子基础材料(电解金属锰、四氧化三锰、软磁铁氧体磁芯)、电源材料(氢氧化镍、钴酸锂)等资产, 我们不排除大股东会陆续将旗下优质资产继续注入上市公司的可能。
- **投资建议:**预计 2010-2012 年公司实现每股收益 0.19 元、0.40 元和 0.57 元, 维持公司“中性”评级。
- **风险提示:**全球经济二次探底导致锰系合金产品需求下滑, 引发价格的大幅下跌。

图 金瑞科技股权结构图



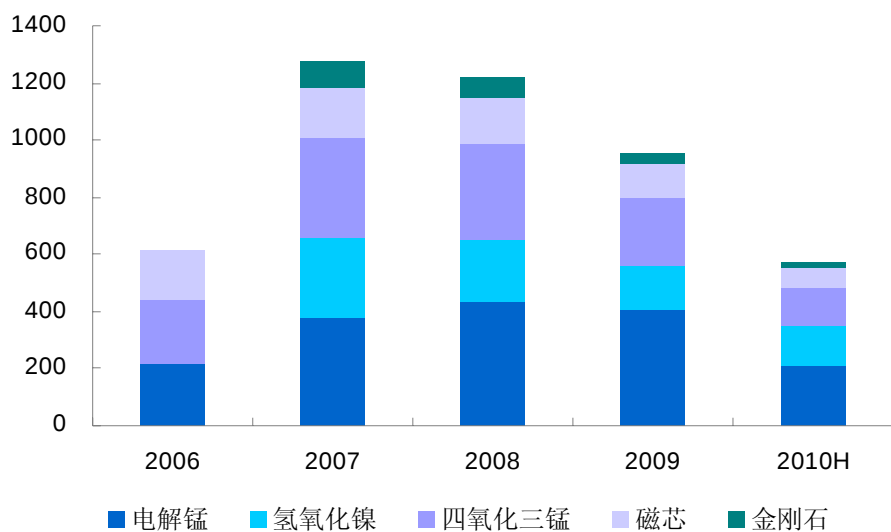
来源：公司公告，日信研究

图 公司单季度营业收入和净利润增速



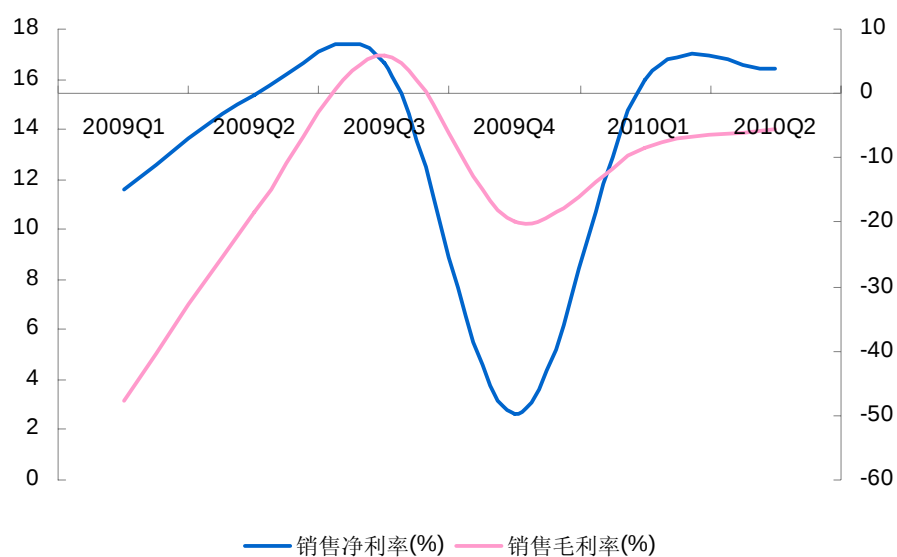
来源：公司公告，日信研究

图 公司营业收入构成变化



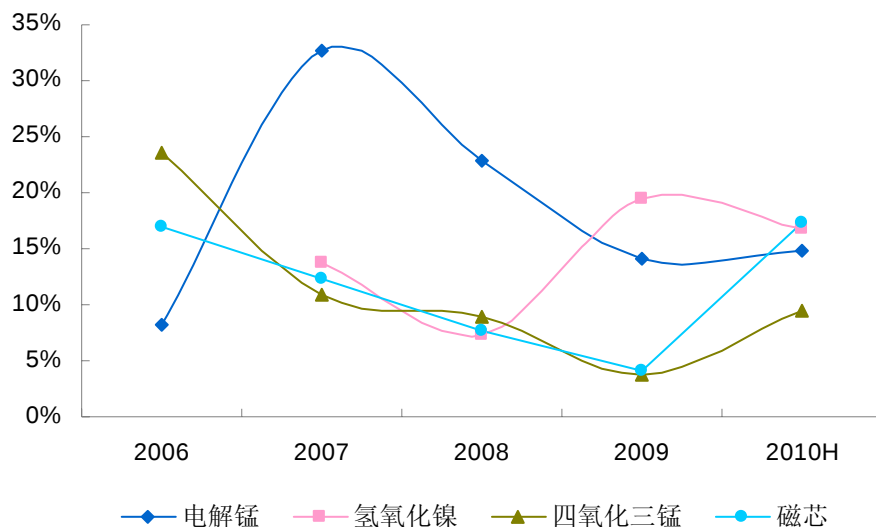
来源：公司公告，日信研究

图 公司单季度销售净利率和销售毛利率走势



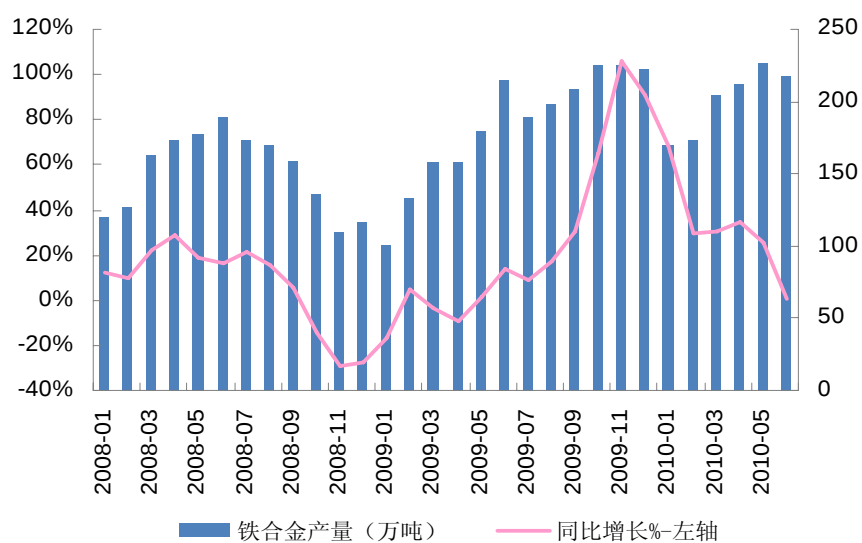
来源：公司公告，日信研究

图 公司各产品毛利率变动



来源：公司公告，日信研究

图 我国月度铁合金产量比同比增长情况



来源：国家统计局，日信研究

图 上半年锰铁出口量回升较快

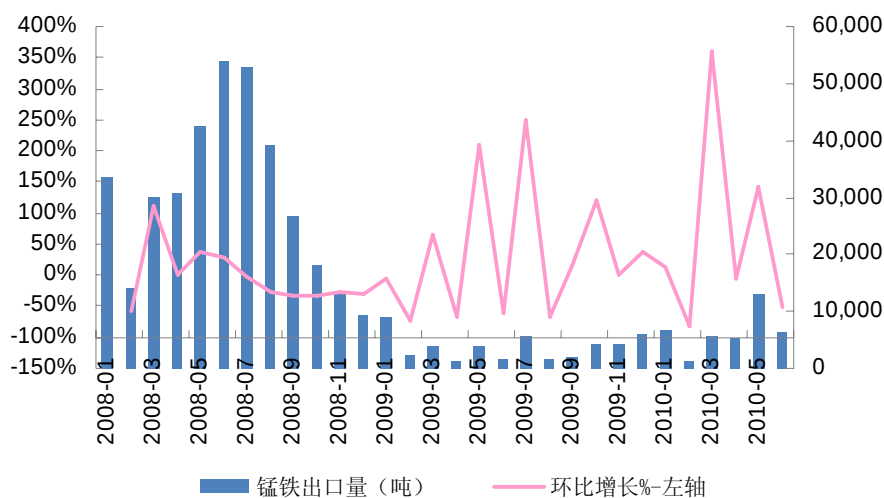


表 公司主要产品产量及销售价格预测

		2009	2010E	2011E	2012E
电解锰	销量 (万吨)	3.4	3.6	3.8	3.9
	单价	12038	14000	15500	15500
	收入	40,928.12	50,400.00	58,900.00	60,450.00
	毛利率	14.14%	16%	20%	24%
锰铁矿	产量		5	10	10
	单价		556	598	600
	收入				
	毛利率		50.00%	50.00%	50.00%
四氧化三锰	产量	2	2.2	2.2	2.2
	单价	11726	13000	14500	14500
	收入	23,452.58	28,600.00	31,900.00	31,900.00
	毛利率	3.72%	11%	14%	16%
磁芯	产量				
	单价				
	收入	11,983.81	15,000.00	16,000.00	18,000.00
	毛利率	4.05%	18%	20%	24%
氢氧化镍	产量	2000	2300	2800	3200
	单价	7.61	10.50	13.00	16.00
	收入	15,228.65	24,150.00	36,400.00	51,200.00
	毛利率	19.41%	17%	19%	19%
金刚石	产量	1.2			
	单价				
	收入	3,699.90	5,000.00	6,000.00	6,000.00

毛利率	-9.69%	-9.00%	3.00%	3.00%
-----	--------	--------	-------	-------

来源：公司公告，日信研究

资产负债表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E	利润表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	145	189	230	257	EPS	-0.96	0.19	0.40	0.57
存货	195	296	317	464	营业收入	1012	1262	1532	1716
应收账款	172	216	255	286	营业成本	900	1080	1257	1367
其他流动资产	79	114	111	140	营业税金及附加	5	4	5	5
流动资产	591	815	912	1148	销售费用	36	38	46	51
固定资产	460	488	506	519	销售费用率	3.57%	3.00%	3.00%	3.00%
长期股权投资	46	46	46	46	管理费用	69	78	95	106
无形资产	87	91	95	99	管理费用率	6.85%	6.20%	6.20%	6.20%
其他长期资产	81	91	99	108	财务费用	29	32	40	45
非流动资产	675	717	746	772	财务费用率	2.91%	2.50%	2.60%	2.60%
资产总计	1266	1532	1658	1919	资产减值损失	135	-3	2	2
短期借款	367	382	346	341	公允价值变动	0	0	0	0
应付账款	54	94	76	115	投资净收益	5	3	4	5
其他流动负债	131	227	259	297	营业利润	-159	36	92	143
流动负债	552	704	681	752	加: 营业外收入	6	50	50	50
长期负债	81	86	91	96	减: 营业外支出	2	20	20	20
其他长期负债	5	6	6	6	利润总额	-155	66	122	173
非流动性负债	86	91	96	101	所得税	-4	17	30	43
负债合计	638	795	777	853	所得税率	2.59%	25.00%	25.00%	25.00%
股本	160	160	160	160	净利润	-151	50	91	130
资本公积	422	422	422	422	少数股东损益	2	20	27	39
股东权益合计	547	636	753	899	归属母公司净利润	-153	30	64	91
少数股东权益	81	101	128	167					
负债股东权益合计	1266	1532	1658	1919					
现金流量表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E	主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	(151)	50	91	130	增长率(%)				
折旧和摊销	43	45	46	0	营业收入	-21.80	24.69	21.44	11.98
营运资本变动	(87)	72	120	165	营业利润	-474.00	-122.70	154.68	56.40
其他	264	(67)	(103)	(181)	净利润	-462.75	-132.78	84.39	42.50
经营现金流	69	99	153	114	利润率(%)				
资本支出	71	56	83	96	毛利率	11.01	14.40	17.98	20.31
其他	0	2	34	48	EBIT Margin	-12.53	7.73	10.55	12.71
投资现金流	(64)	(43)	(42)	(41)	EBITDA Margin	-7.41	11.27	13.52	12.71
负债变化	17	157	(18)	76	净利率	-14.93	3.93	5.96	7.58
股息支出	36	45	51	59	回报率(%)				
其他融资现金流	17	(123)	(2)	(62)	净资产收益率	-24.05	6.72	10.36	12.20
融资现金流	(2)	(11)	(71)	(45)	总资产收益率	-11.93	3.23	5.51	6.78
现金及现金等价物净增加额	3	44	41	28	其他(%)				
					资产负债率	50.39	51.90	46.85	44.44
					股息率	1.63	2.05	2.33	2.69

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。