

业绩符合预期

-----金瑞科技三季报点评

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

事件: 公司公布三季报, 报告显示前三季度实现营业收入9.24亿元, 同比增加25.27%, 归属于上市公司股东净利润1762.41万元, 上年同期为亏损1731.24万元, 实现每股收益0.11元。

投资要点:

- I 分季度来看, 前3季度分别实现每股收益0.0186元、0.0505元、0.0410元, 销售毛利润分别为13.24%、13.98%、14.43%, 盈利能力稳中有升。第三季度实现营业收入
- I 公司生产的电解锰主要为含量99.6%的电解锰, 目前公司电解锰产能为本部2万吨、金丰锰业1万吨, 共计3万吨。公司拟投资金丰锰业年产3万吨电解锰技改扩建工程, 公司计划先行投资1万吨, 视1万吨进展情况再决定是否投资余下2万吨, 若计划顺利实施, 到2012年完全投产, 产能将达到6万吨。由于电解锰属“两高一资”行业, 涉及审批环节众多, 产能能否顺利扩张存在一定不确定性。公司目前有两座矿山, 合计矿石储量4000万吨, 矿石品位16-17%, 公司目前自给率50%。
- I 四氧化三锰产品是制备MnZn 软磁铁氧体的主要原料之一, 它在MnZn 铁氧体中约占20%的比重。由于未来软磁铁氧体磁芯朝着小型化、薄片化的方向发展, 因此, 未来软磁铁氧体材料对四氧化三锰的需求将不会有大的增长。因此公司将维持目前产能2万吨不变。
- I 公司主导电源材料产品氢氧化镍用于镍氢电池的正极材料, 公司氢氧化镍产能2000吨, 覆钴镍产能1000吨。公司通过硫酸镍制造氢氧化镍, 公司不掌握上游资源, 镍(硫酸镍)价格的波动将会很大程度影响氢氧化镍的盈利能力。从目前情况看, 尽管镍氢电池在循环寿命、质量比能(Wh/kg)相比与锂电池处于劣势, 但由于技术较为成熟, 五年之内镍氢电池在仍混合动力汽车市场上占据主要市场。所以动力电池所需要的氢氧化镍的市场对公司在未来五年提供了一定的增长机会。

位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1011.70	938.00	1179.00	1390.00
增长率(%)	-21.80%	-7.28%	25.69%	17.90%
归属母公司股东净利润	-152.91	28.93	64.11	89.27
增长率(%)	459.72%	118.92%	121.65%	39.23%
每股收益(EPS)	-0.955	0.181	0.401	0.558
每股经营现金流	0.440	1.643	-0.516	2.054
销售毛利率	11.01%	13.38%	15.33%	16.21%
销售净利率	-14.93%	3.05%	5.37%	6.34%
净资产收益率(ROE)	-27.96%	5.04%	10.14%	12.50%
市盈率(P/E)	-24.32	128.59	58.01	41.67
市净率(P/B)	6.80	6.49	5.88	5.21

金瑞科技 600390

2010-10-30

评级 中性

目标价格

当前价格

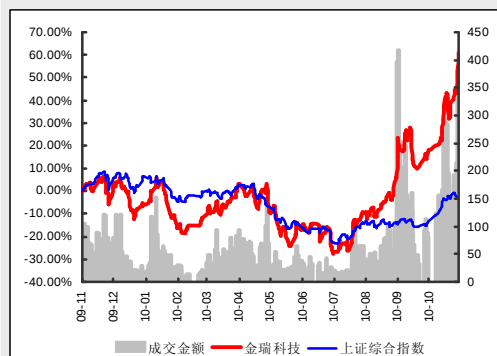
23.24

基础数据

总市值(百万)	3381.86
总股本/流通股本(百万)	160.05/160.05
流通市值(百万)	3381.86
每股净资产	3.53
净资产收益率	5.04

交易数据

52 周内股价区间	10.44/23.24
10 年市盈率	128.59
市净率	6.49

一年期走势图

行业研究员: 张志鹏

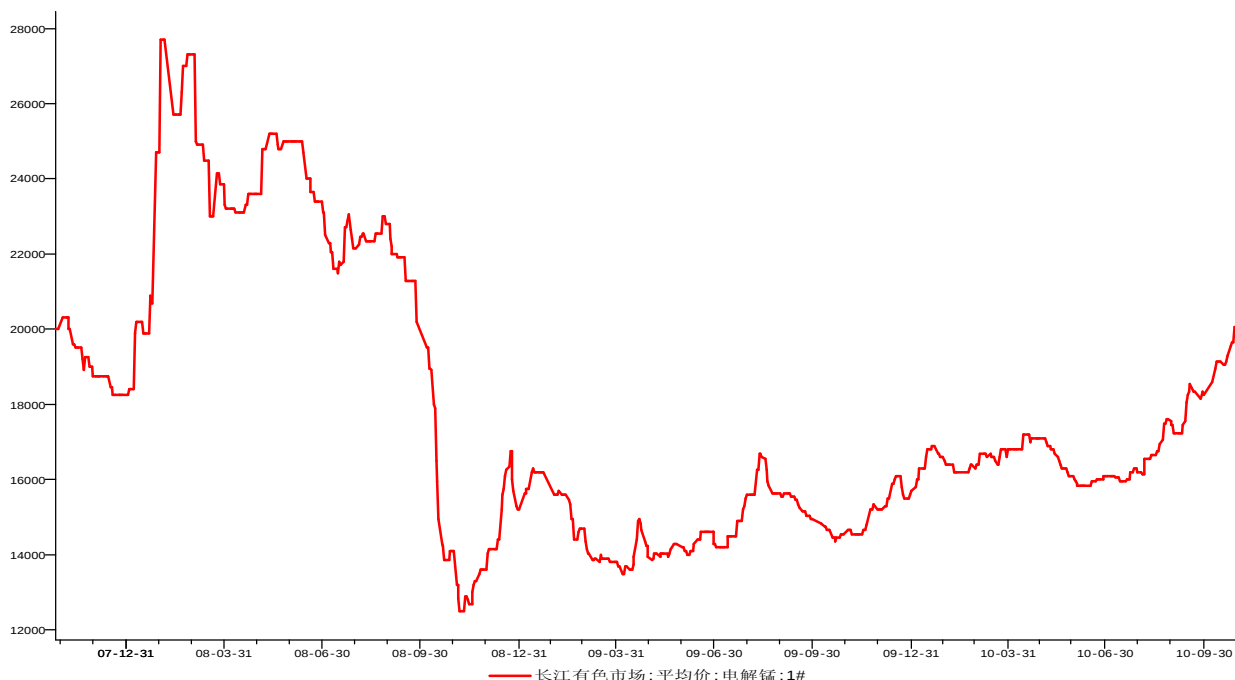
证书编号	S0820209120024
电话	021-32229888-3502
E-mail	zhangzhipeng@ajzq.co
	zzpforests@hotmail.com

相关报告

卸掉包袱, 轻装上阵—金瑞科技调研报告
2010-7-30

- I 电解锰价格从7月份开始，有比较大的上涨，目前长江有色市场1#电解锰报价在2万元以上，较年初上涨30%以上，而7月份以来上涨24%，锰价的上涨给公司股价带来一定的催化作用。作为一种小金属，目前市场对于锰行业的整合存在一定的预期，但我们认为锰的战略地位不及锑、钨、钼等，也不是国家规定的国家规定的六个保护性开采的特定矿种之一。我们维持公司2010年至2012年每股收益分别为0.18元、0.40元、0.56元预测不变，2010-2012年动态市盈率分别为128.59、58.01、41.67，维持“中性”评级。

图表1 电解锰价格



数据来源：Wind资讯

图表2 产量及价格假设

	2009 年报	2010	2011 年	2012 年
产量				
电解锰	3.4	2.8	4.0	5
四氧化三锰	2	2.2	2.2	2.2
氢氧化镍	2000	2000	2000	2000
价格				
电解锰	12037.68	14000	15000	16000
四氧化三锰	11726.29	13000	14500	15000
氢氧化镍(元/公斤)	76.14	80	80	80
毛利率(%)				
电解锰	14.14	20	22	22
四氧化三锰	3.72	5	5	5
氢氧化镍	19.41	18	18	18
磁芯	4.05	4	4	4

请务必阅读正文之后的重要声明

表 2 报表预测

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1392.14	1293.80	1011.70	938.00	1179.00	1390.00
减: 营业成本	1140.44	1114.52	900.27	812.50	998.25	1164.70
营业税金及附加	6.73	4.93	5.24	4.22	5.31	6.26
营业费用	39.72	36.36	36.15	28.14	35.37	41.70
管理费用	66.82	57.61	69.27	46.90	58.95	69.50
财务费用	37.16	42.72	29.45	12.62	6.61	4.11
资产减值损失	35.04	2.00	135.31	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	4.73	6.99	5.31	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.21	-0.21	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	71.18	42.43	-158.69	33.62	74.51	103.74
加: 其他非经营损益	2.39	1.03	3.63	0.00	0.00	0.00
利润总额	73.57	43.46	-155.06	33.62	74.51	103.74
减: 所得税	10.83	1.81	-4.01	5.04	11.18	15.56
净利润	62.74	41.64	-151.05	28.57	63.33	88.18
减: 少数股东损益	8.71	-0.87	1.86	-0.35	-0.78	-1.09
归属母公司股东净利润	54.02	42.51	-152.91	28.93	64.11	89.27
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	110.94	116.89	137.98	19.01	11.79	241.95
应收和预付款项	275.24	245.71	251.88	121.68	346.94	205.06
存货	302.09	280.02	194.68	218.92	289.23	303.65
其他流动资产	2.20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	31.45	50.51	50.27	50.27	50.27	50.27
投资性房地产	21.94	21.46	20.72	18.39	16.07	13.74
固定资产和在建工程	584.89	576.97	497.14	412.80	328.46	244.12
无形资产和开发支出	83.15	79.62	90.69	76.89	63.10	49.30
其他非流动资产	4.28	2.98	1.80	0.90	0.00	0.00

请务必阅读正文之后的重要声明

公司研究

资产总计	1416.19	1374.15	1245.15	918.87	1105.85	1108.09
短期借款	313.09	329.00	367.00	0.00	87.20	0.00
应付和预收款项	254.80	175.68	168.91	183.42	225.14	233.73
长期借款	34.05	79.85	80.65	80.65	80.65	80.65
其他负债	58.50	5.00	0.50	0.50	0.50	0.50
负债合计	660.44	589.53	617.06	264.57	393.49	314.88
股本	160.05	160.05	160.05	160.05	160.05	160.05
资本公积	418.71	421.64	421.64	421.64	421.64	421.64
留存收益	86.68	121.19	-34.77	-8.22	50.63	132.57
归属母公司股东权益	665.44	702.88	546.93	573.48	632.33	714.26
少数股东权益	90.31	81.74	81.17	80.82	80.04	78.95
股东权益合计	755.75	784.62	628.10	654.30	712.36	793.21
负债和股东权益合计	1416.19	1374.15	1245.15	918.87	1105.85	1108.09
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	52.88	104.91	70.34	263.03	-82.55	328.80
投资性现金净流量	-63.01	-70.11	-64.28	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	11.18	-46.88	-1.86	-382.00	75.32	-98.64
现金流量净额	1.03	-12.12	4.20	-118.97	-7.22	230.16

请务必阅读正文之后的重要声明

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内,个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内,个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内,个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内,个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内,行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内,行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内,行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发,需注明出处为爱建证券研究发展总部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。