

方正证券研究所

有色行业高级分析师：邓新荣

执业证书编号：S1220511020003

TEL: 010-68584850

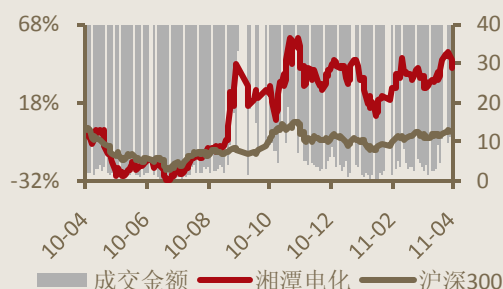
E-mail: dengxinrong@foundersc.com

联系人：明炉发

TEL: (010) 68584837

Email: minglufa@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	501.32	622.03	658.40	690.70
(+/-)	34.63%	24.08%	5.85%	4.91%
净利润	3.22	25.86	32.26	39.50
(+/-)	-107.3%	702.10%	24.75%	22.46%
EPS (元)	0.04	0.34	0.43	0.52
P/E	338.67	69.63	55.82	45.58

相关研究

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

湘潭电化(002125)

公司事件点评报告

2011.04.13 增持

有色金属冶炼 II 行业

事件：

2011年4月13日，公司发布2010年年报，公司实现营业收入6.22亿元，同比增长20.08%，实现利润总额0.40亿元，同比增加158.19%，归属于母公司所有者的净利润0.26亿元，同比增加699.20%，实现每股收益0.34元，同比增加698.36%。

点评

※锰酸锂专用电解二氧化锰、金属锰或将成新的增长点

报告期内，公司共生产入库电解二氧化锰53,294.7吨，同比增长17.13%；完成销售电解二氧化锰53,654.3吨，同比增长5.58%。生产入库电解金属锰7,578.4吨，销售7,939.6吨，同比分别增长87.77%和109.55%。

从分产品分析：电解二氧化锰营业收入5.07亿元，同比增长11.29%，营业成本同比增长6.18%至3.95亿元，毛利率增加3.75%。其中无汞型和锂锰型电解二氧化锰营业收入分别同比增长16.22%和29.28%至3.36亿元、0.04亿元，毛利率同比增加4.43%、4.25%；而普通型电解二氧化锰营业收入下降明显，达到12.20%；锰酸锂专用电解二氧化锰2010年实现部分量产，营业收入约0.24亿元，毛利率20.03%。电解金属锰营业收入有重大突破，达到1.11亿元，同比增长155.12%，毛利率增加14.35%。

※资源瓶颈即将突破 成本控制有空间

公司计划2011年完成非公开发行股票后，将用募集资金收购控股股东电化集团所拥有的与锰矿开采、锰粉加工相关的经营性资产；并且通过为金鑫矿业提供贷款担保获得每年4.8万吨碳酸锰矿石，约占公司需求的10%。届时锰矿资源有利于增加公司对原材料的控制力度，降低生产原料价格上涨对公司经营业绩的影响，提高公司竞争能力；锰粉加工资产的注入，有助于提高公司产品价值。

※盈利预测

2011年公司计划全年生产电解二氧化锰5.4万吨，电解金属锰1.3万吨。基于公司锰酸锂专用二氧化锰和电解金属锰产量的大幅提升，以及公司拟收购集团264万吨锰矿资源、获得金鑫矿业稳定碳酸锰矿石供应，将明显改善公司的生产成本的预期，我们预测公司在2011-2012年的营业收入分别为6.58、6.91亿元，对应的EPS分别为0.43元、0.52元，给予公司“增持”评级，看好公司突破资源瓶颈，进一步完善产业链的努力。

※风险提示

主要原材料和能源的供给和价格波动存不确定性；公司非公开发行股票和后续的购买锰资源进程仍然有一定的不确定性；受下游需求影响产销量存在不确定性。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	334.93	604.66	436.01	595.33	经营活动现金流	45.84	-3.75	207.70	26.90
现金	95.35	198.27	173.35	177.80	净利润	12.44	35.63	44.80	54.87
应收账款	95.05	93.73	101.76	106.01	折旧摊销	33.60	45.01	48.40	51.36
其它应收款	3.06	9.69	2.94	9.68	财务费用	13.54	15.55	16.13	16.58
预付账款	33.70	25.99	42.77	28.81	投资损失	-0.02	-0.01	-0.01	-0.01
存货	104.05	263.81	112.37	260.22	营运资金变动	-15.81	-99.55	98.82	-96.31
其他	3.71	13.17	2.82	12.82	其它	2.09	-0.38	-0.44	0.42
非流动资产	347.80	408.19	390.13	363.88	投资活动现金流	-26.29	-104.87	-30.00	-25.49
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-7.35	59.71	-18.26	-25.89
固定资产	320.17	376.19	359.54	335.97	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.57	0.73	0.75	0.75	其他	-33.64	-45.16	-48.26	-51.38
其他	27.05	31.27	29.84	27.16	筹资活动现金流	-25.53	0.43	-22.49	-17.96
资产总计	682.73	1012.85	826.14	959.21	短期借款	-12.10	14.98	-5.95	-1.02
流动负债	383.40	676.93	445.94	524.48	长期借款	0.00	0.82	-0.38	-0.38
短期借款	202.40	428.47	242.40	262.36	其他	-13.43	-15.36	-16.16	-16.55
应付账款	38.70	106.05	32.58	105.23	现金净增加额	-5.98	-108.19	155.21	-16.54
其他	142.30	142.41	170.96	156.89					
非流动负债	7.29	8.25	7.73	7.39	主要财务比率	2009	2010E	2011E	2012E
长期借款	0.00	0.82	0.43	0.05	成长能力				
其他	7.29	7.43	7.30	7.34	营业收入	34.63%	24.08%	5.85%	4.91%
负债合计	390.69	685.18	453.67	531.88	营业利润	133.73%	160.38%	26.50%	22.92%
少数股东权益	50.92	60.70	73.24	88.60	归属母公司净利润	-107.31%	702.10%	24.75%	22.46%
归属母公司股东权益	241.11	266.97	299.23	338.73	获利能力				
负债和股东权益	682.73	1012.85	826.14	959.21	毛利率	16.30%	19.27%	20.17%	21.26%
					净利率	2.48%	5.73%	6.80%	7.94%
利润表	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	4.26%	10.87%	12.03%	12.84%
营业收入	501.32	622.03	658.40	690.70	ROIC	2.76%	5.06%	8.15%	9.02%
营业成本	419.61	502.18	525.58	543.87	偿债能力				
营业税金及附加	3.00	3.61	3.82	4.01	资产负债率	57.23%	67.65%	54.91%	55.45%
营业费用	16.74	18.75	18.44	17.96	净负债比率	51.81%	62.68%	53.57%	49.38%
管理费用	30.99	40.45	42.47	44.20	流动比率	0.87	0.89	0.98	1.14
财务费用	13.54	15.55	16.13	16.58	速动比率	0.60	0.50	0.73	0.64
资产减值损失	2.48	2.49	2.63	3.45	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.72	0.73	0.72	0.77
投资净收益	0.02	0.01	0.01	0.01	应收帐款周转率	6.62	6.59	6.74	6.65
营业利润	14.98	39.01	49.34	60.65	应付帐款周转率	9.16	6.94	7.58	7.89
营业外收入	1.15	1.15	2.00	2.00	每股指标(元)				
营业外支出	0.62	0.12	1.00	1.00	每股收益	0.04	0.34	0.43	0.52
利润总额	15.52	40.04	50.34	61.65	每股经营现金	0.61	-0.05	2.75	0.36
所得税	3.07	4.40	5.54	6.78	每股净资产	3.20	3.54	3.97	4.49
净利润	12.44	35.63	44.80	54.87	估值比率				
少数股东损益	9.22	9.77	12.55	15.36	P/E	338.67	69.63	55.82	45.58
归属母公司净利润	3.22	25.86	32.26	39.50	P/B	4.53	6.74	6.02	5.32
EBITDA	49.12	85.04	98.74	113.01	EV/EBITDA	25.59	24.69	19.76	17.53
EPS（元）	0.04	0.34	0.43	0.52					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com