

方正证券研究所证券研究报告

金瑞科技(600390)

公司调研简报
2011.07.30 买入

金属新材料 II 行业

有色行业高级分析师：邓新荣

执业证书编号：S1220511020003

TEL: 010-68584850

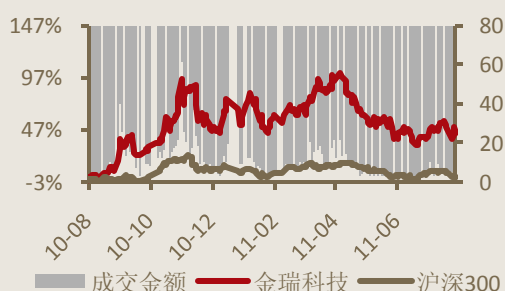
E-mail: dengxinrong@foundersc.com

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	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	1296.70	1677.93	2396.25	3115.12
(+/-)	28.17%	29.40%	42.81%	30.00%
净利润	27.94	51.03	118.85	183.75
(+/-)	-127.5%	82.63%	132.90%	54.61%
EPS (元)	0.17	0.32	0.74	1.15
P/E	82.94	59.15	25.40	16.43

相关研究

锰资源优势是公司未来亮点

资源“锰”增 打造五矿锰业平台

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

投资要点

※ 预期公司锰资源未来有较大幅度增长

公司目前锰资源量仅有约 300 万吨，如果桃江锰矿顺利增发，将提高公司锰资源储量至约 1000 万吨的资源储量。公司早在 2009 年就开始的太平锰矿的风险勘探已基本完成，预期可进一步增加公司金属锰资源储量。考虑到公司目前的风险勘探项目的发展，以及公司未来进一步的资源收购，预计公司在 2013 年有望达到 2000 万吨的锰资源，进一步提升锰矿资源储量，提高矿石自给率。

※ 用电高峰期到来，限电或将左右锰价走势

在各地正逢夏季天热用电高峰期，在确保居民基本用电的基础上，针对有色金属生产型企业、耗电大户进行限电（平均生产 1 吨电解锰需要约 6800kw h 电力），至使部分锰厂生产面临困境，这将左右电解锰的价格走势。

当前电解锰受下游不锈钢需求的影响，除了限电会对现货供应的担忧外，实际价格波动并不大。但是，企业限电随着时间的延长，当累积到一定的程度时，可能会刺激电解锰的市场行情并且态势逐渐趋好。

※ 电解锰价格的上涨改善公司业绩

公司主导产品电解金属锰销售价格比 2010 年同期有一定幅度的上涨，导致公司电解金属锰产品毛利率较 2010 年同期有所提高，电解金属锰产品的净利润比 2010 年同期有较大幅度增长。预计公司 2011 年半年度归属于母公司所有者的净利润较上年同期增长约 50%~100%，为 0.104~0.138 元/股。

公司决定转让持有的大象创业投资有限公司 13.33% 股权，股权转让后，公司不再持有大象投资的股权。通过此次转让预计能产生约 3000 万元的投资收益，能够使公司收回资金做大做强具有一定竞争优势的主业，优化公司资产结构，促进公司持续、稳定、健康的发展。

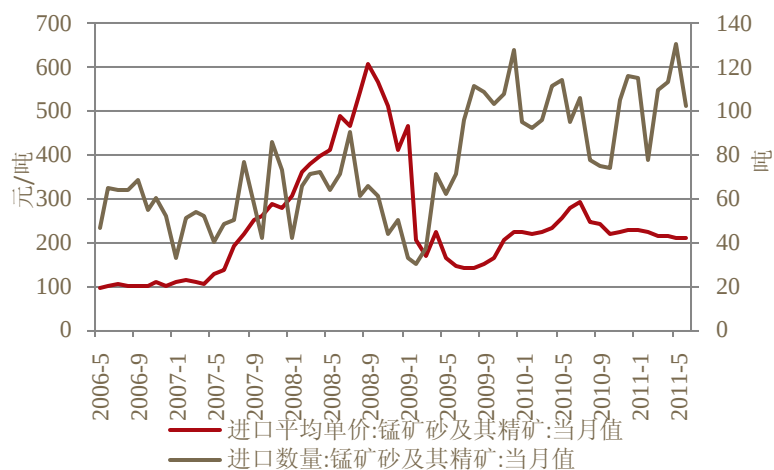
※ 盈利预测

若不考虑 2011 年大象投资转让完成对公司业绩的影响，预计公司 2011-2013 年的 EPS 为 0.32 元、0.74 元和 1.15 元。如果公司锰矿矿石自给率由 50% 提高至约 71% 以及电解锰产能的扩张，将有望大幅提升公司业绩，维持公司“买入”评级。

※ 风险提示

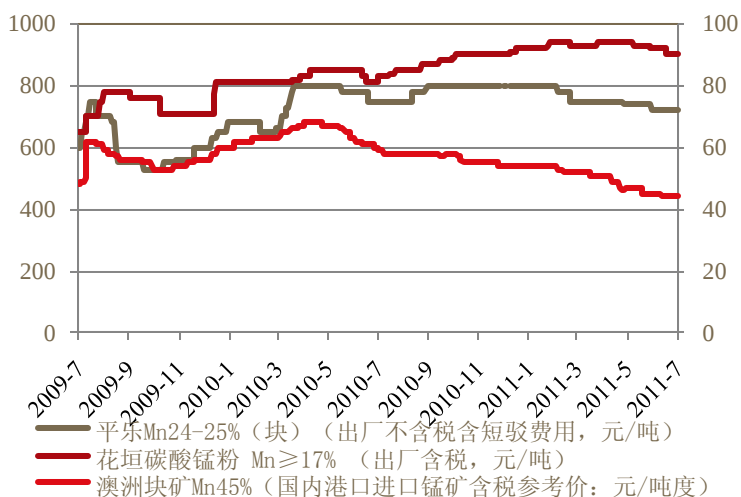
桃江锰矿收购及投产时间存在不确定性；锰矿风险勘探存在不确定性；限电时间的不确定性。

图表 1 锰矿进口价格趋稳



数据来源: Wind 方正证券研究所

图表 2: 国内锰矿价格走势趋稳



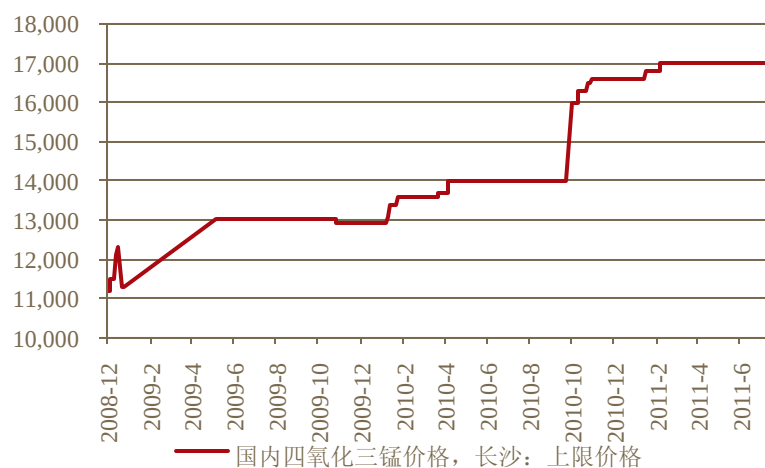
数据来源: Wind 方正证券研究所

图表 3 国内电解锰价格稳步上涨



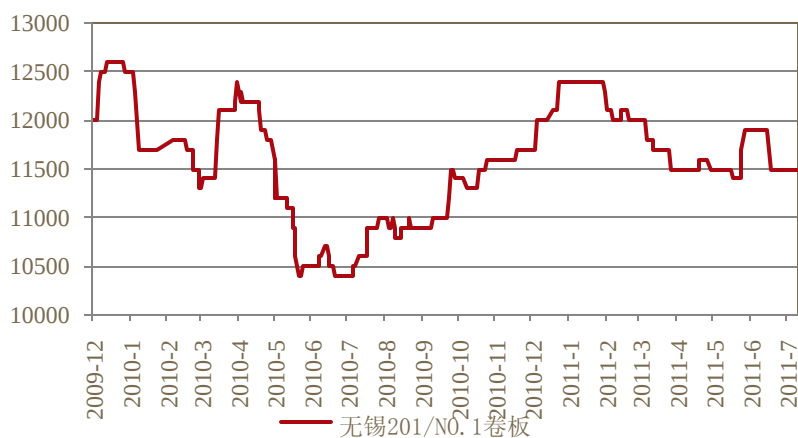
数据来源: 中华商务网 方正证券研究所

图表 4 四氧化三锰价格稳步上涨



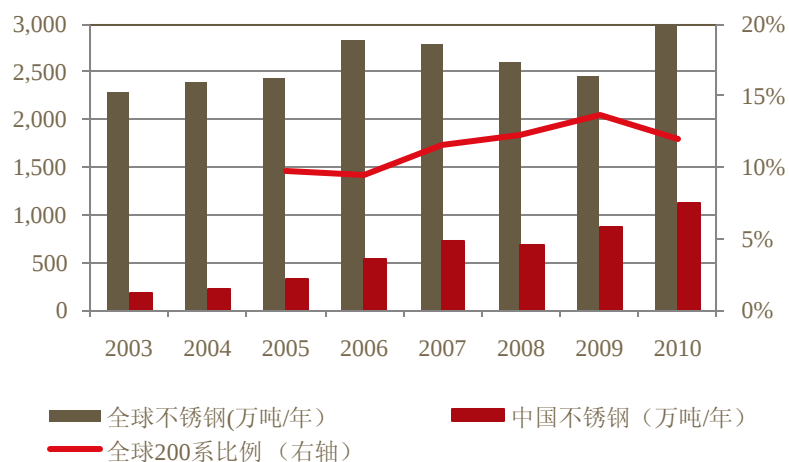
数据来源：中华商务网 方正证券研究所

图表 5 201 系不锈钢价格趋稳



数据来源：我的不锈钢网 方正证券研究所

图表 6 201 系不锈钢需求趋稳



数据来源：我的不锈钢网 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	696.19	1077.89	1411.00	1760.71	经营活动现金流	122.42	-144.46	211.30	213.71
现金	178.38	218.36	328.21	420.20	净利润	39.75	63.84	163.83	247.43
应收账款	220.90	291.85	457.99	499.07	折旧摊销	42.12	58.60	86.90	114.33
其它应收款	2.84	2.54	5.91	5.10	财务费用	28.76	35.24	45.53	56.07
预付账款	11.05	43.47	38.24	61.70	投资损失	-8.04	-7.46	-8.63	-9.54
存货	185.61	446.32	392.12	624.88	营运资金变动	20.03	-295.72	-75.69	-194.65
其他	97.41	75.36	188.52	149.76	其它	-0.20	1.06	-0.64	0.07
非流动资产	756.43	873.97	1176.20	1438.63	投资活动现金流	-116.50	-170.71	-378.92	-367.59
长期投资	50.27	51.73	53.35	54.90	资本支出	41.99	146.55	293.54	255.43
固定资产	463.53	584.77	819.76	1020.88	长期投资	0.00	-1.46	-1.63	-1.54
无形资产	91.30	114.40	162.28	205.70	其他	-74.51	-25.62	-87.00	-113.70
其他	151.34	123.07	140.81	157.16	筹资活动现金流	33.39	-123.22	-13.90	-44.00
资产总计	1452.62	1951.86	2587.20	3199.34	短期借款	33.00	-34.67	12.11	3.48
流动负债	736.48	1177.70	1635.04	1996.76	长期借款	-34.20	-0.39	13.70	3.38
短期借款	400.00	843.70	1147.18	1440.53	其他	34.59	-88.16	-39.71	-50.86
应付账款	77.36	104.90	140.21	174.70	现金净增加额	39.31	-438.40	-181.51	-197.88
其他	259.12	229.09	347.65	381.54					
非流动负债	57.17	51.36	66.83	70.83	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	46.45	46.06	59.76	63.13	成长能力				
其他	10.72	5.30	7.07	7.70	营业收入	28.17%	29.40%	42.81%	30.00%
负债合计	793.65	1229.06	1701.87	2067.60	营业利润	123.13%	83.53%	173.22%	53.30%
少数股东权益	32.94	45.75	90.72	154.41	归属母公司净利润	-127.45%	82.63%	132.90%	54.61%
归属母公司股东权益	626.03	677.06	794.60	977.34	获利能力				
负债和股东权益	1452.62	1951.86	2587.20	3199.34	毛利率	14.84%	15.68%	17.90%	18.50%
					净利率	3.07%	3.80%	6.84%	7.94%
					ROE	6.03%	8.83%	18.50%	21.86%
					ROIC	3.49%	4.04%	8.10%	9.86%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	偿债能力				
营业收入	1296.70	1677.93	2396.25	3115.12	资产负债率	54.64%	62.97%	65.78%	64.63%
营业成本	1104.27	1414.83	1967.32	2538.83	净负债比率	63.81%	73.33%	71.97%	73.84%
营业税金及附加	5.51	6.88	9.11	10.90	流动比率	0.95	0.92	0.86	0.88
营业费用	39.17	48.66	59.91	71.65	速动比率	0.69	0.54	0.62	0.57
管理费用	81.90	102.35	127.00	149.53	营运能力				
财务费用	28.76	35.24	45.53	56.07	总资产周转率	0.95	0.99	1.06	1.08
资产减值损失	8.41	10.07	11.98	15.58	应收帐款周转率	6.59	6.54	6.39	6.51
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	16.79	15.53	16.05	16.12
投资净收益	8.04	7.46	8.63	9.54	每股指标(元)				
营业利润	36.70	67.36	184.03	282.12	每股收益	0.17	0.32	0.74	1.15
营业外收入	12.51	12.00	14.00	15.00	每股经营现金	0.76	-0.90	1.32	1.34
营业外支出	1.66	3.00	3.00	2.55	每股净资产	3.91	4.23	4.96	6.11
利润总额	47.55	76.36	195.03	294.56	估值比率				
所得税	7.80	12.52	31.21	47.13	P/E	82.94	59.15	25.40	16.43
净利润	39.75	63.84	163.83	247.43	P/B	3.70	4.46	3.80	3.09
少数股东损益	11.80	12.80	44.98	63.68	EV/EBITDA	29.95	27.78	14.22	10.48
归属母公司净利润	27.94	51.03	118.85	183.75					
EBITDA	89.67	134.95	281.93	408.89					
EPS（元）	0.17	0.32	0.74	1.15					

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