



# 一体化雏形初具，后市仍需观察

## 中性首次评级

目标价格：20 元

### 投资要点：

- 中报业绩同比小幅增长且二季度收益同比环比均大幅增长，但隐忧亦存。
- 增发完成，上下游一体化产业雏形初具
- 锰酸锂产业仍处于快速演变过程中，公司能否抓住机会仍需观察

### 报告摘要：

- 中报业绩同比小幅增长。**报告期内公司实现营业收入 3.54 亿元，同比增长 23.73%；实现归属于上市公司股东净利润 946.67 万元，同比增长 7.63%。每股收益 0.12 元，二季度比每股收益较一季度增加 43%。需要提醒投资者关注的是，公司扣除非经常损益后的归属上市公司股东净利润同比递减-7%。
- 产业链整合工作完成，一体化雏形初具。**公司今年上半年完成非公开发行工作，募集资金金额 2.07 亿元，用于收购集团锰矿资源的开采以及锰粉加工相关工作。上下游一体化的产业架构基本显现，能够有效增强锰酸锂板块的抗风险能力。
- 锰酸锂产业仍处于快速演变过程中，公司能够抓住机会仍需观察。**公司有意涉足锂动力电池和正极材料领域，传统锰酸锂正极材料面临毛利下滑的压力，新型锰系正极材料具有一定的技术门槛和准入门槛，公司能否抓住这一契机，仍需观察。
- 业绩预测：**预计2011-2013年公司每股收益分别为0.33, 0.38以及0.46元，当前股价20.8元，估值偏高，但是考虑锰酸锂是最具前途的动力电池正极材料之一，也是国家“十二五”战略新兴产业，给予“中性”评级，目标价位20元。

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	501.32	622.03	686.97	762.09	807.82
增长率(%)	34.63%	24.08%	10.44%	10.93%	6.00%
净利润（百万）	3.22	25.76	28.98	33.24	40.15
增长率(%)	107.31	699.20%	12.49%	14.69%	20.77%
EPS	0.037	0.296	0.333	0.382	0.462

### 化工研究组

#### 分析师：

康铁牛(S1180511020002)

电话：010-88085991

kangtieniu@hysec.com

祖广平(S1180510120011)

电话：010-88085610

zuguangping@hysec.com

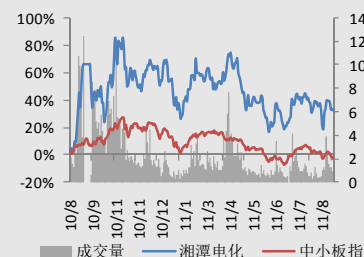
#### 联系人

柴沁虎

电话：010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

### 市场表现



### 股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110331	5911	
20101231	6365	
20100930	5672	

数据来源：港澳资讯

### 机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

数据来源：港澳资讯

表 1：利润表（百万元）

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	501.32	622.03	686.97	762.09	807.82
减：营业成本	419.61	500.73	556.42	618.80	649.74
营业税金及附加	3.00	3.54	3.91	4.34	4.60
营业费用	16.74	19.33	21.34	23.68	25.10
管理费用	30.99	39.42	43.54	48.30	51.20
财务费用	13.54	19.69	10.72	8.28	6.09
资产减值损失	2.48	0.34	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>14.98</b>	<b>38.97</b>	<b>51.05</b>	<b>58.69</b>	<b>71.09</b>
加：其他非经营损益	0.53	1.08	1.00	1.00	1.00
<b>利润总额</b>	<b>15.52</b>	<b>40.06</b>	<b>52.05</b>	<b>59.69</b>	<b>72.09</b>
减：所得税	3.07	5.36	13.01	14.92	18.02
<b>净利润</b>	<b>12.44</b>	<b>34.70</b>	<b>39.04</b>	<b>44.77</b>	<b>54.07</b>
减：少数股东损益	9.22	8.94	10.05	11.53	13.92
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>3.22</b>	<b>25.76</b>	<b>28.98</b>	<b>33.24</b>	<b>40.15</b>
<b>每股收益 (EPS)</b>	<b>0.037</b>	<b>0.296</b>	<b>0.333</b>	<b>0.382</b>	<b>0.462</b>

资料来源：Wind、宏源证券

### 分析师简介:

**康铁牛:** 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

**祖广平:** 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3年化工行业工作经验, 4年证券行业从业经验。

**柴沁虎:** 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

**张延明:** 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。

### 机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
<b>曾利洁</b> 010-88085790 zenglijie@hysec.com	<b>郭振举</b> 010-88085798 guozhenju@hysec.com	<b>张琚</b> 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	<b>崔秀红</b> 010-88085788 cuixihong@hysec.com
<b>贾浩森</b> 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	<b>牟晓凤</b> 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	<b>王俊伟</b> 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	<b>雷增明</b> 010-88085989 leizengming@hysec.com
	<b>孙利群</b> 010-88085756 sunliqun@hysec.com	<b>赵佳</b> 010-88085291 zhaojia@hysec.com	<b>罗云</b> 010-88085760 luoyun@hysec.com

### 宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

### 免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。