

化工 化学制品

深度布局锰系新能源电池材料, 城市污水处理业务利润稳固

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	216/139
总市值/流通(百万元)	5,203/3,352
12 个月最高/最低(元)	26.25/12.47

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

研究助理: 段一帆

电话: 010-88321949

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080056

◆ **事件:** 公司发布 2016 年半年报, 报告期内, 公司实现营业收入 26,141.29 万元, 较去年同期减少 17.61%; 归属于上市公司股东净利润 551.45 万元, 较去年同期增加 826.77%; 扣非净利润为 302.05 万元, 较去年同期增加 3,979.84%; 每股收益为 0.03 元, 较去年同期增加 200.00%。

◆ **深耕锰系化工材料产业, 环保业务支撑公司利润逐步增长。** 公司 2015 年成功实现了扭亏为盈, 目前正是转型升级的重要时期, 本报告期公司不断深耕锰系化工材料行业, 并依托去年新进入的城市污水处理行业, 实现了盈利能力的不断增加。在化工材料行业方面, 公司实现营业收入 21,370.64 万元, 同比减少 14.13%, 但毛利率比上年同期增加了 6.19%, 分产品来看, 电解金属锰自去年上半年就停止了生产, 本报告期只是通过销售原有库存产品实现了 1,388.89 元的收入, 电解锰停产期间, 每个月会给公司带来一百多万的亏损, 是否会恢复生产, 取决于产品价格能否回升, 电解二氧化锰方面, 公司总产能 5.5 万吨, 其中无汞型电解二氧化锰产能 4 万吨左右, 剩下的产能中, 普通型电解二氧化锰和其他高性能的电解二氧化锰差不多各占一半, 从本报告期各类电解二氧化锰完成的收入来看, 普通型电解二氧化锰比去年同期减少了 22.20%, 可能是普通型的产量收缩所致, 无汞型电解二氧化锰实现的收入比去年同期也减少 9.98%, 而其他各类高性能的电解二氧化锰实现的收入都比去年同期有所增加, 从电解二氧化锰实现的毛利率来看, 除了锰酸锂型电解二氧化锰本期毛利率比去年同期减少 3.34%, 各类电解二氧化锰的毛利率和去年同期相比都得到了提升。再看环保产业, 全资子公司湘潭市污水处理有限责任公司今年上半年实现了营业收入 3,204.43 万元, 实现净利润 1,409.80 万元, 从利润贡

■ 盈利预测和财务指标:

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	625.54	566.92	808.64	1,044.30
(+/-%)	-6.61	-9.37	42.64	29.14
净利润(百万元)	11.44	19.13	43.36	62.27
(+/-%)	118.90	67.22	126.66	43.61
摊薄每股收益(元)	0.05	0.09	0.20	0.29
市盈率(PE)	468.25	280.02	123.54	86.03

资料来源: 太平洋证券

献可以看出，城市污水处理业务是公司目前利润来源最重要的支撑。而截至 2016 年上半年末，子公司湘潭市污水处理有限责任公司二期 B 扩建工程项目的主体工程已基本完工，总的污水处理能力从 15 万 m³/日增加到了 20 万 m³/日，随着污水处理能力的增加，污水处理公司贡献的利润也得到提升。

◆ **积极布局多类锰系新能源电池材料，为公司持续发展打下坚实基础。**公司的电解二氧化锰产品主要应用于干电池，在原有产品的基础上，公司积极布局了动力电池正极材料行业。在公司现有的各类高性能电解二氧化锰产品中，会加大对锰酸锂专用电解二氧化锰的研发和投入，提升锰酸锂型电解二氧化锰的产量。2016 年 3 月底，公司发布了投资建设 1 万吨高纯硫酸锰项目的公告，高纯硫酸锰主要用于制备锰酸锂、四氧化三锰和镍钴锰三元材料等，目前该项目正在建设当中，预计年底能完工投产。公司控股股东投资建设了两家磷酸铁生产企业，这两家企业的磷酸铁产品由公司进行代理销售，供给下游的磷酸铁锂生产企业。此外，公司还参与设立了湖南裕能新能源电池材料有限公司，公司持股 20%，裕能新能源主要进行年产 1 万吨纳米级磷酸铁锂的研制，其中一期工程年产 3,000 吨，目前裕能新能源正在进行磷酸铁锂生产线的建设，预计年底投产。

◆ **估值与评级。**公司在 2015 年公司并入湘潭市污水处理有限责任公司后，实现了净利润的扭亏为盈。污水处理业务能给公司提供稳定的利润来源，而布局的多类锰系新能源电池材料业务则有望帮助公司不断增厚业绩。公司目前盈利水平稍显单薄，所以一方面积极转型，另一方面也稳中求进。在布局的新能源电池材料业务中，公司利用自身拥有锰矿以及锰矿采选加工的经验，所以由上市公司主体进行高纯硫酸锰的建设；而磷酸铁与磷酸铁锂的研发和生产与公司原有业务差别相对较大，所以是由控股股东进行体外投资或者公司进行部分参股。考量目前布局的电池材料和环保业务，公司已进入一轮全新的成长期。此外，公司还是湘潭市国资委旗下唯一的上市公司，国企改革的动作也值得关注。我们预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.09 元、0.20 元和 0.29 元，对应最新收盘价 24.80 元，PE 值分别为 280X、124X 和 86X，首次覆盖，给予“增持”评级。

◆ **风险提示。**电解金属锰行业如果继续低迷，会拖累公司部分业绩；新能源电池材料方面，如果下游企业对正极材料的需求出现大幅变动，也会影响公司业绩。

2016-2018 年利润表预测(单位：百万)

	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	625.54	566.92	808.64	1,044.30
营业收入	625.54	566.92	808.64	1,044.30
二、营业总成本	614.05	544.87	762.47	978.30
营业成本	479.07	544.87	762.47	978.30
营业税金及附加	1.71	3.46	5.01	6.58
销售费用	18.28	19.84	28.30	36.55
管理费用	61.54	85.04	113.21	146.20
财务费用	39.29	25.51	36.39	46.99
资产减值损失	14.16	-5.67	4.04	10.44
三、其他经营收益	0.22	0.00	9.00	15.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	9.00	15.00
投资净收益	0.22	0.00	9.00	15.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	11.71	22.05	55.17	81.00
加：营业外收入	6.58	8.00	8.00	8.00
减：营业外支出	1.07	1.80	1.80	1.80
五、利润总额	17.22	28.25	61.37	87.20
减：所得税	4.95	7.06	15.34	21.80
六、净利润	12.27	21.19	46.03	65.40
减：少数股东损益	0.84	2.06	2.67	3.13
七、归属于母公司所有者的净利润	11.44	19.13	43.36	62.27
总股本（百万股）	216.00	216.00	216.00	216.00
八、摊薄每股收益(元)	0.05	0.09	0.20	0.29

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。