

营收与利润同比显著增长

贵研铂业 (600459.SH)

推荐 首次评级

核心观点:

1. 事件

公司发布 2013 年半年报, 上半年实现营业收入约 23.46 亿元, 与去年相比增加 52.21%。归属于母公司股东的净利润总计 37.54 百万元, 同比增长 33.51%。对应的每股收益为 0.19 元。

2. 我们的分析与判断

(一) 营收扩张带动利润增长

报告期内公司毛利率同比下降约 1.9 个百分点, 但净利润仍有较大幅度的增长。一方面营业收入增长为盈利增加的主因。另一方面投资收益较上年同期增加 16.72 百万元增厚公司总体利润。另外, 三费占营业收入比例有所收缩, 由去年同期的 4% 降至 3.3%。

今年年初公司转让元江镍业 20.15% 股权, 转让亏损业务将增厚公司未来业绩, 并有利于公司集中资源发展主要业务。

(二) 贵金属二次回收业务将推动公司未来业绩

公司募投项目顺利推进, 贵金属二次资源回收项目已经投入试生产, 项目建成后将实现年回收贵金属 5 吨, 其中: 铂 1.4 吨/年、钯 2.5 吨/年、铑 0.4 吨/年、铱 0.2 吨/年、钌 0.5 吨/年。近几年贵金属回收业务收入占营业收入比重逐年增加, 2009 年至 2012 年, 占比从 10.11% 增加至 17.42%。公司依托与下游客户的合作关系及商业网络, 回收贵金属废料。同时贵金属回收业务又为贵金属深加工及贵金属贸易业务提供原材料。公司凭借三大业务已建立起较为完整的产业链。

(三) 看好汽车催化剂业务

公司年初配股募集资金用于投资国 IV、国 V 机动车催化剂产业升级建设项目, 公司汽车催化剂业务将进一步发展。项目达产后, 汽车催化剂产能将达到 400 万升/年。环保概念是未来重要发展主题, 汽车催化剂产量扩张将丰厚公司利润并且有益于公司扩大市场份额。

3. 投资建议

我们预测 2013 至 2015 年的 EPS 分别为 0.34 元、0.46 元及 0.56 元。应目前股价 PE 分别为 53.0 倍、38.9 倍及 31.7 倍。给予推荐评级。

分析师

孙勇

☎: 010-66568738

✉: sunyong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010003

特此鸣谢

张一凡 021-20252682

(zhangyifan@chinastock.com.cn)

管蔷 010-83574543

(jianqiang@chinastock.com.cn)

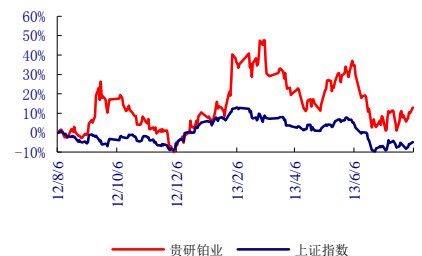
对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2013.08.02

A 股收盘价(元)	17.40
A 股一年内最高价(元)	25.59
A 股一年内最低价(元)	14.58
上证指数	2050.48
市净率	3.74
总股本(万股)	20075.21
实际流通 A 股(万股)	19397.23
限售的流通 A 股(万股)	677.98
流通 A 股市值(亿元)	33.75

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

4. 风险提示

募投项目进展低于预期；贵金属价格波动风险；汽车尾气行业发展不确定风险

附录：贵研铂业（600459）财务报表预测

资产负债表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	利润表（百万元）	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	462	342	179	250	324	营业收入	2986	4226	5974	8338	10787
应收款项	456	369	532	755	961	营业成本	2780	4008	5683	7926	10248
预付款项	69	113	161	213	285	营业税金及附加	3	5	8	11	14
存货	472	591	841	1229	1539	销售费用	22	29	42	58	76
其他流动资产	20	33	49	63	85	管理费用	61	72	105	146	189
非核心资产	49	30	30	30	30	财务费用	49	47	46	68	102
固定资产	259	320	342	377	418	非经常性损益	18	11	-3	0	0
在建工程	65	65	98	114	122	资产减值损失	21	15	0	0	0
无形资产	44	43	49	56	63	投资收益	-4	-18	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	0	公允价值变动损益	0	2	0	0	0
资产总计	1899	1937	2312	3121	3861	营业外收入	9	23	0	0	0
短期借款	671	763	513	513	513	税前利润	53	54	93	129	159
应付款项	24	26	85	79	107	减：所得税	10	18	14	19	24
预收款项	98	87	171	230	276	净利润	44	36	79	109	135
其他流动负债						归属于母公司的净利					
长期借款	113	0	0	0	0	润	37	30	68	92	113
应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	6	7	12	17	22
长期经营性负债	32	87	86	128	181	基本每股收益	0.24	0.19	0.34	0.46	0.56
负债合计	948	961	1235	1963	2603	稀释每股收益	0.19	0.15	0.34	0.46	0.56
股本	158	158	201	201	201	财务指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
资本公积	588	588	588	588	588	成长性					
留存收益	166	186	233	297	375	营收增长率	58.4%	41.5%	41.4%	39.6%	29.4%
少数股东权益	38	43	55	72	94	EBIT 增长率	68.0%	-7.1%	22.8%	43.8%	32.3%
股东权益合计	950	976	1077	1158	1258	净利润增长率	-23.7%	-16.2%	117.5%	37.9%	23.3%
负债和权益合计	1899	1937	2312	3121	3861	盈利性					
现金流量表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	销售毛利率	6.9%	5.1%	4.9%	4.9%	5.0%
净利润	44	36	79	109	135	销售净利率	1.5%	0.9%	1.3%	1.3%	1.3%
折旧与摊销	17	20	22	25	28	ROE	4.8%	3.9%	7.8%	10.1%	11.6%
经营活动现金流	-228	-161	-147	-400	-217	ROIC	4.1%	3.7%	7.4%	9.5%	10.7%
投资活动现金流	-7	-43	-88	-85	-85	估值倍数					
融资活动现金流	251	495	-275	-443	-1136	PE	76.0	94.3	53.0	38.9	31.7
现金净变动	15	291	-509	-928	-1438	P/S	0.9	0.7	0.6	0.4	0.3
期初现金余额	171	462	342	179	250	P/B	3.0	2.9	3.3	3.1	2.9
期末现金余额	185	753	-167	-749	-1188	股息收益率	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
						EV/EBITDA	22.6	24.3	24.3	17.1	12.8

资料来源：中国银河证券研究部，公司公告，Wind

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

孙勇，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

厦门钨业（600549）、云铝股份（000807）、山东黄金（600547）、中金黄金（600489）、江西铜业（600362）、贵研铂业（600459）、西部矿业（601168）、驰宏锌锗（600497）、紫金矿业（601899）、铜陵有色（000630）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn