

2014年10月16日

证券研究报告·公司研究·有色金属

贵研铂业(600459)调研报告

增持(首次)

当前价: 18.44元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

从贵金属龙头到环境治理新秀

投资要点

- **事件:** 近期,我们对贵研铂业(600459)进行了调研,主要了解其再生资源回收和汽车尾气催化业务的发展状况。
- **公司不仅是贵金属领域的投资标的,也是环境治理的投资标的。**贵研铂业主营贵金属相关业务,逐步形成了“资源-深加工-贸易”三位一体的业务格局,是贵金属领域的重要标的。目前公司的主要看点是贵金属再生资源回收业务和汽车尾气催化业务,从生产汽车尾气催化剂严控大气污染到回收汽车尾气催化剂消除固废影响形成一个闭合的环境治理业务链,从而推动业绩成长。
- **变废为宝:再生资源回收业务。**我国铂族金属(包括铂钯等)矿山资源稀缺,而相关产业对铂族金属的需求快速增加,通过回收相关含铂族金属废物料,有利于公司满足各项业务的需求。公司2011年起开始打造贵金属二次资源综合利用产业化项目,将形成年处理3,000吨贵金属二次资源物料,达到年回收5吨贵金属的生产规模。该项目此前因设备进口原因有所延迟,目前产能利用率约30-40%,未来产能利用率有望逐步释放。此外,公司现在回收的废料主要来源于石化和精细化工催化剂,与公司最初预期有所差异,但公司与德国公司合资有利于保障未来废旧汽车尾气催化剂回收原料的来源,提升回收量,拉动业绩增长。
- **降霾利器:汽车尾气催化业务。**汽车尾气催化剂是贵金属需求的一大领域,像中国这样的国家对于汽车尾气排放标准的日趋严格,汽车加装尾气催化剂数量不断增长。公司每年汽车尾气催化剂销量都在增长,原有生产线150升已经满负荷生产,即将建成投产的250万升有望缓解产能的紧张局面。公司目前的客户主要集中于自主品牌汽车的新装量,近期借助汽车零部件国产化的趋势致力于突破合资品牌汽车,进入其供应体系。此外,随着柴油车排放标准的推进,柴油车催化剂市场也有望迎来快速增长,从而拉动公司的销量。
- **给予“增持”评级:**我们预计公司2014-16年EPS分别为0.31元、0.45元和0.57元,对应目前的股价PE分别为59x、41x和32x,稍微显高,但是考虑到公司是国内汽车尾气催化的龙头企业,在冬季雾霾可能持续加重的预期下,很可能成为投资标的,所以给予“增持”评级,建议投资者关注。
- **风险提示:**项目进展慢于预期,原来回收困难等。

西南证券研究发展中心

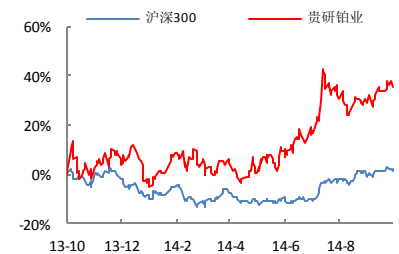
分析师: 兰可

执业证号: S1250514030001

电话: 010-57631191

邮箱: lanke@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	2.61
流通A股(亿股)	2.61
52周内股价区间(元)	13.27-20.16
总市值(亿元)	49.35
总资产(亿元)	26.13
每股净资产(元)	6.53

相关研究

表 1: 盈利预测简表

利润表 (单位: 百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	4,225.92	5,426.58	6050.39	6761.10	7489.03
营业成本	4,008.32	5,203.51	5769.60	6405.95	7057.92
营业税金及附加	5.29	4.04	6.26	7.00	7.75
销售费用	28.71	31.47	42.20	47.15	52.23
管理费用	72.1	91.4	102.57	114.62	126.96
财务费用	46.59	29.69	27.83	37.86	49.43
资产减值损失	14.63	14.41	13.02	10.76	10.21
投资净收益	-17.72	19.11	5.00	5.00	5.00
营业利润	34.95	73.6	93.91	142.76	189.53
加: 营业外收入	22.79	26.69	24.74	25.72	25.23
减: 营业外支出	3.51	5.26	4.36	3.90	4.26
利润总额	54.23	95.03	114.29	164.58	210.50
减: 所得税	17.73	8.79	21.26	30.61	39.15
减: 少数股东损益	6.53	6.36	11.66	16.79	21.47
归属于母公司所有者的净利润	29.97	79.88	81.37	117.18	149.88
每股收益 (元股)	0.11	0.31	0.31	0.45	0.57

数据来源: 公司公告, 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
邮箱：research@swsc.com.cn