调研点评报告

贵研铂业（600459）

有色金属

短期业绩下滑，长期看好汽车尾气催化剂业务

报告日期:	2015-09-15
评级:	谨慎推荐
上次评级:	
目标价:	16.80

当前价格（元）	13.41
52 周价格区间(元)	12.00-34.50
总市值（百万）	3499.61
流通市值（百万）	3499.61
总股本（万股）	26097.77
流通股（万股）	26097.77
公司网址	www.sino-platinum.com.cn

一年期收益率比较

表现%	1m	3m	12m
贵研铂业	-30.23	-59.30	-25.50
上证综指	-21.24	-39.71	33.57

财富证券研究发展中心

王群
0731-84403422
wangqun@cfzq.com
S0530207080035

研究助理：朱凯
zhukai@cfzq.com
S0530115070020

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入（百万元）	6880.71	8306.00	9986.75
净利润 （百万元）	85.43	108.56	139.15
每股收益（元）	0.35	0.42	0.53
每股净资产（元）	6.69	7.30	7.85
市盈率	43.00	40.00	26.65
P/B	2.24	2.30	1.79

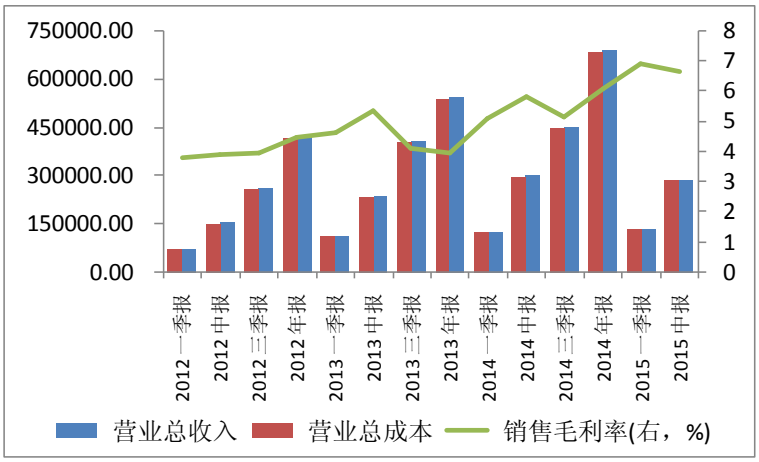
资料来源：财富证券

事件：近期我们实地调研了贵研铂业股份有限公司，就公司当前经营状况及未来发展思路，与公司高管进行沟通交流。

投资要点

- **公司中报业绩略有下滑。**公司具有完善的贵金属产业链体系，即贵金属新材料制造、贵金属资源再生、贵金属商务贸易三大核心业务板块。受到外部环境贵金属价格持续走低、下游市场需求不足的影响，业绩略有下滑。今年上半年实现营业收入 28.53 亿元，同比下降 4.92%；归属于母公司的净利润为 3932.35 万元，同比下降 5.98%。其中，贵金属环保及催化功能材料业务营业收入为 7.34 亿，同比上涨 3.02%，在总营业收入中占比 25.7%，毛利率为 7.79%，下降 2.99 个百分点。贵金属再生资源材料业务营业收入 5.61 亿元，同比上涨 2.84%，占公司总营业收入比例为 19.7%，毛利率 2.02%，同比下降 1.65 个百分点。

图表 1：公司 2012-2015 年营业收入、成本及毛利率结构对比



资料来源：公司中报，财富证券

- **公司汽车尾气催化剂板块业绩不及预期。**公司目前汽车催化剂尾气处理业务主要涉足的领域包括有汽油发动机、柴油发动机、燃气发动机。所面对的客户是有自主品牌的国产整车厂，此外加大了与合资汽车公司合作的开发力度，包括通用、大众等。汽车尾气催化剂业绩方面，其中汽油机催化剂业务占据70%,业绩与去年同期保持基本持平;柴油机催化剂业务占据30%，公司预计上半年该业务板块会有较大幅度增长，实际产量大幅下滑，明显不达预期。汽车尾气催化剂业务业绩下滑主要原因是下游汽车企业需求量下降，汽车销量的大幅下滑。

- **新能源汽车蓬勃发展，公司布局混合动力汽车的尾气催化剂业务。**目前国内新能源汽车迅猛发展，1-8 月份新能源汽车累计生产 12.35 万辆，同比增长 3 倍，预计 2015 年新能源汽车总量能够达到 25 万辆；其中插电式混合动力乘用车和商用车共计 4.3 万辆，占比 34.8%。由于混合动力汽车需要在汽油和电力之间不断的切换，所涉及的技术难度与传统汽车的有所不同。公司在混合动力汽车的尾气催化剂业务上与电动汽车的龙头企业有合作，提前布局于混合动力汽车领域，有利于未来斩获混合动力汽车尾气催化剂市场。

- **在国内汽车尾气催化剂领域中公司是最大国内企业，技术升级领先于国家标准。**公司是具有汽车尾气催化剂业务的最大的国内企业，主要的客户是具有自主品牌的国产汽车。公司业务占据国内汽车尾气催化剂市场的 10%左右，同时也是国内该领域内唯一一家上市企业。国内汽车尾气排放标准在 2004 年开始施行国二标准，此后政府会在 3-4 年左右更新和升级一次国家标准，目前北京已经开始实施国五标准，全国范围实施国五标准时间还没有最终确定。国五与国四相比，对尾气处理催化剂的要求差别在于：净化率要提升 30-40%，催化剂产品的耐久稳定性要更高（国四跑 8 万公里，国五要跑 16 万公里）。公司对于汽车尾气催化剂的研发技术一般会领先国家标准 1-2 年，目前已经基本完成了国四向国五标准的转变，未来公司国五标准汽车尾气催化剂产能释放，将为公司带来新的业绩增长。

- **公司两大重点项目进展顺利。**目前汽车尾气催化剂板块的“国Ⅳ、国Ⅴ机动车催化剂产业升级建设项目”已经基本完成主要工程建设、设备采购以及安装调试工作，正在进行下一步的消防、环保等工作。贵金属资源回收板块的“贵金属二次资源综合利用产业化项目”已经全面建成，通过了环保、安全以及消防方面的评价，且已经取得了预期的经营效果。随着国五标准的在全国范围内的推出，以及绿色工业“十三五”的理念深入人心，公司两大重点项目将给公司带来新的利润增长点。

- **盈利预测与评级。**今年上半年中国经济增速持续放缓，一方面贵金属价格持续走低；另一方面汽车市场的低迷引起下游需求量的萎缩，导致汽车尾气催化剂业务的下滑，远远落后于预期。目前电动车市场随增速喜人，但市场份额相对传统燃油车还较小，混合动力汽车催化剂业绩释放还有待时间。

鉴于公司汽车尾气催化剂技术升级与贵金属资源回收两大重点项目都进展顺利，且长期看好公司汽车尾气催化剂业务。给予公司 2015 年 EPS 为 0.42 元，PE 为 40 倍，对应股价 16.80 元，对公司持“**谨慎推荐**”评级。

- **风险提示。**国内经济增速下滑，贵金属价格、汽车销量持续低迷。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6－12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%－10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5%－5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com
地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层
邮编：410005
电话：0731-84403360
传真：0731-84403438