

## 业绩增速较快，项目稳步推进

### ——贵研铂业（600459）年报点评报告

增持（维持）

日期：2020年04月24日

#### 事件：

公司发布2019年年度报告。报告期内，公司实现营收213.55亿元，同比增长25.07%；实现归母净利润2.32亿元，同比增长47.80%；实现扣非归母净利润1.77亿元，同比增长41.67%。

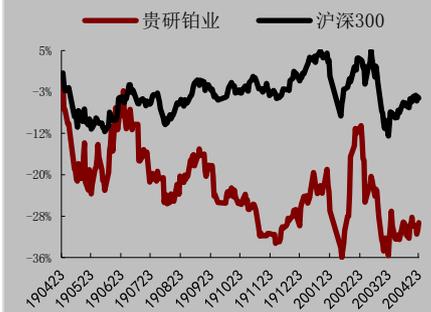
#### 投资要点：

- **主营业务实现量价齐升：**公司继续深耕贵金属新材料制造、二次资源回收及供给服务三大业务板块。贵金属特种功能材料和贵金属前驱体材料实现营收34.70亿元和33.91亿元，同比增长42.51%和69.39%，主要是由于贵金属价格上涨及产量增加；机动车催化净化器收入25.10亿元，同比增长122.53%，主要受益于国六标准产品贵金属用量提升及价格上涨。2019年，公司总体毛利率为3.74%，同比提升0.26pct。
- **研发投入增加：**公司为国家高新技术企业和国家创新型企业，2019年，公司研发投入同比增长83.48%，达到1.55亿元，集成电路水花金实现量产，研发的国六标准汽车催化剂实现批量稳定供货。
- **国六标准推进，公司有望持续受益：**按照原先规划，国六A标准将于2020年7月全国普及，更为严格的国六B标准将于2023年普及。尽管国六标准实施时间可能有延后，但仍是大势所趋。公司子公司贵研催化于19年11月投资6687万元用于机动车催化剂生产线国六升级改造项目，预计于2020年12月投产，建成后将新增215万件/年的国六催化剂生产线，公司有望持续受益。
- **项目稳步推进：**公司18年投建的贵金属前驱体材料产业化项目计划于2020年试生产，计划形成年产前驱体系列产品299吨，实现年销售额26.8亿元，有望带动公司业绩增长。
- **盈利预测与投资建议：**预计2020-2022年公司归母净利润分别为3.03亿元、3.60亿元和4.49亿元，EPS分别为0.69、0.82和1.02元/股，对应收盘价14.33元的PE分别为21、17和14倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**项目建设不及预期、疫情对订单影响超出预期。

#### 基础数据

行业	有色金属
公司网址	
大股东/持股	云南锡业集团(控股)有限责任公司 /39.34%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	437.71
流通A股(百万股)	437.71
收盘价(元)	14.33
总市值(亿元)	62.72
流通A股市值(亿元)	62.72

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年04月23日

#### 相关研究

万联证券研究所 20190624\_贵研铂业首次覆盖\_AAA

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：夏振荣

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	213.55	252.49	285.59	323.18
增长率(%)	25.07%	18.23%	13.11%	13.16%
归母净利润(亿元)	2.32	3.03	3.60	4.49
增长率(%)	47.80%	30.43%	18.96%	24.46%
每股收益(元)	0.53	0.69	0.82	1.02
市盈率(倍)	28.46	20.70	17.41	13.98

资料来源：Wind，万联证券研究所

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>6,380.64</b>	<b>7,021.60</b>	<b>7,600.97</b>	<b>8,269.61</b>	<b>营业收入</b>	<b>21,355.00</b>	<b>25,248.99</b>	<b>28,558.73</b>	<b>32,317.51</b>
货币资金	1,028.58	1,038.69	978.07	911.26	营业成本	20,556.96	24,284.39	27,404.23	30,958.13
应收及预付	1,303.88	1,666.57	1,877.78	2,108.27	营业税金及附加	25.30	27.77	31.41	35.55
存货	3,272.14	3,326.63	3,754.00	4,240.84	销售费用	67.56	85.85	97.10	109.88
其他流动资产	776.03	989.70	991.12	1,009.23	管理费用	110.30	141.39	159.93	180.98
<b>非流动资产</b>	<b>1,155.04</b>	<b>1,159.06</b>	<b>1,166.43</b>	<b>1,151.08</b>	财务费用	142.15	179.04	214.10	227.34
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	研发费用	155.24	196.94	237.04	274.70
固定资产	844.91	831.48	838.11	830.39	资产减值损失	-6.76	0.00	0.00	0.00
在建工程	18.30	24.40	34.40	36.97	公允价值变动收益	-16.33	0.00	0.00	0.00
无形资产	74.22	67.83	61.21	55.17	投资净收益	30.62	24.56	19.74	23.82
其他长期资产	217.61	235.35	232.71	228.56	<b>营业利润</b>	<b>303.01</b>	<b>394.24</b>	<b>468.99</b>	<b>583.71</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,535.68</b>	<b>8,180.65</b>	<b>8,767.40</b>	<b>9,420.69</b>	营业外收入	0.86	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债</b>	<b>2,663.78</b>	<b>2,844.34</b>	<b>2,948.73</b>	<b>3,047.93</b>	营业外支出	0.15	0.00	0.00	0.00
短期借款	1,851.55	1,851.55	1,851.55	1,851.55	<b>利润总额</b>	<b>303.72</b>	<b>394.24</b>	<b>468.99</b>	<b>583.71</b>
应付及预收	233.27	280.66	316.67	351.65	所得税	43.77	55.19	65.66	81.72
其他流动负债	578.96	712.13	780.51	844.73	<b>净利润</b>	<b>259.94</b>	<b>339.05</b>	<b>403.33</b>	<b>501.99</b>
<b>非流动负债</b>	<b>1,451.87</b>	<b>1,577.23</b>	<b>1,656.26</b>	<b>1,708.36</b>	少数股东损益	27.68	36.11	42.95	53.46
长期借款	1,130.00	1,255.36	1,334.39	1,386.49	<b>归属母公司净利润</b>	<b>232.26</b>	<b>302.94</b>	<b>360.38</b>	<b>448.53</b>
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	518.05	591.28	708.65	837.16
其他非流动负债	321.87	321.87	321.87	321.87	EPS (元)	0.53	0.69	0.82	1.02
<b>负债合计</b>	<b>4,115.65</b>	<b>4,421.57</b>	<b>4,604.99</b>	<b>4,756.29</b>	<b>主要财务比率</b>				
股本	437.71	437.71	437.71	437.71	<b>至12月31日</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
资本公积	1,992.71	1,992.71	1,992.71	1,992.71	<b>成长能力</b>				
留存收益	787.45	1,090.39	1,450.76	1,899.29	营业收入	25.07%	18.23%	13.11%	13.16%
归属母公司股东权益	3,218.36	3,521.30	3,881.68	4,330.20	营业利润	48.97%	30.11%	18.96%	24.46%
少数股东权益	201.67	237.78	280.73	334.19	归属于母公司净利润	47.80%	30.43%	18.96%	24.46%
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,535.68</b>	<b>8,180.65</b>	<b>8,767.40</b>	<b>9,420.69</b>	<b>获利能力</b>				
<b>现金流量表</b>					<b>单位: 百万元</b>				
<b>至12月31日</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	毛利率	3.74%	3.82%	4.04%	4.21%
<b>经营活动现金流</b>	<b>-851.37</b>	<b>183.44</b>	<b>-8.30</b>	<b>-11.85</b>	净利率	1.42%	1.56%	1.64%	1.81%
净利润	259.94	302.94	360.38	448.53	ROE	7.22%	8.60%	9.28%	10.36%
折旧摊销	151.45	78.64	79.63	78.89	ROIC	6.91%	7.47%	8.40%	9.23%
营运资金变动	-1,376.09	-268.73	-535.61	-636.25	<b>偿债能力</b>				
其它	113.33	34.48	44.36	43.52	资产负债率	54.62%	54.05%	52.52%	50.49%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-73.21</b>	<b>-58.10</b>	<b>-67.26</b>	<b>-39.72</b>	净负债比率	120.34%	117.62%	110.63%	101.97%
资本支出	-44.52	0.00	0.00	0.00	流动比率	2.40	2.47	2.58	2.71
投资变动	-28.69	-82.66	-87.00	-63.54	速动比率	1.14	1.26	1.26	1.28
其他	0.00	24.56	19.74	23.82	<b>营运能力</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	<b>978.69</b>	<b>66.32</b>	<b>14.93</b>	<b>-15.24</b>	总资产周转率	3.16	3.21	3.37	3.55
银行借款	268.03	125.36	79.03	52.10	应收账款周转率	15.28	15.87	15.87	15.87
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	7.42	7.30	7.30	7.30
股权融资	1,003.15	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标 (元)</b>				
其他	-292.49	-59.04	-64.10	-67.34	每股收益	0.53	0.69	0.82	1.02
<b>汇率变动影响</b>	<b>1.42</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	每股经营现金流	-1.95	0.42	-0.02	-0.03
<b>现金净增加额</b>	<b>791.49</b>	<b>847.02</b>	<b>1,038.69</b>	<b>978.07</b>	每股净资产	7.35	8.04	8.87	9.89
<b>期初现金余额</b>	<b>55.53</b>	<b>191.67</b>	<b>-60.62</b>	<b>-66.81</b>	<b>估值比率</b>				
<b>期末现金余额</b>	<b>847.02</b>	<b>1,038.69</b>	<b>978.07</b>	<b>911.26</b>	P/E	28.46	20.70	17.41	13.98
					P/B	2.05	1.78	1.62	1.45
					EV/EBITDA	16.67	14.23	12.07	10.36

资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场