

## 贵研铂业 (600459)

## 未评级

股价: RMB23.8

## 分析师

叶洮

SAC 执业证书编号:S1000206110083

+755-82492171 yetao@lhqz.com

## 联系人

孙蕾

+21-68498607 sunlei@lhqz.com

王茜

+755-82364392 wangqianyjs@lhqz.com

## 贵研铂业调研纪要

近期我们对贵研铂业进行了实地调研,并与公司相关管理层进行了座谈。

公司在主营回归到贵金属材料领域后,未来收入增长或相对稳定,盈利变数多来自于贵金属价格的波动。公司目前重点发展的汽车尾气净化用催化剂和贵金属回收业务未来可望为公司提供新的增长动力,但其业务发展路径目前仍有待观察,暂“未评级”。

## 主营回归到贵金属材料

公司于年初将元江镍业 70%股权转让给云锡后,主营业务重新回归到贵金属材料加工领域。转让原因主要是元江镍业的火法冶炼技术一直难以有大的突破,镍价在过去几年波动巨大给公司经营造成较多困难,而公司的技术优势也主要是在贵金属加工领域,而非镍行业。

剥离主要镍资产后,公司生产经营主要分为四块业务:贵金属高纯材料、特种功能材料、信息功能材料、环保及催化材料生产。公司目前盈利来源主要是贵金属加工费收入,此部分增长相对稳定。

## 贵金属价格其实难料

公司生产成本的九成来自于贵金属采购,因此贵金属价格的大幅波动会对公司相对稳定的加工业务产生较大影响。我们认为贵金属价格上涨带来的存货增值,是公司一季度盈利增长主因。

公司的贵金属产量增长并不显著。估计今年贵金属产量为 100 吨,同比增长 5%左右,贵金属价格波动是公司盈利的主要变量。因钯、铑等贵金属价格目前仍处历史低位,我们估计公司贵金属产品的整体价格下行风险不大,但价格持续上涨的可能性亦不明显。

## 催化剂业务有望突破

汽车尾气净化用催化剂是公司核心业务之一,目前催化剂产量 60 万升/年,仅占国内市场份额的 6-7%。随着汽车尾气排放欧三欧四和国四标准的逐步实施和推广,以及公司在高端汽车厂商的技术认证及配套试验工作的推进,公司产品有望获得更多市场份额,实现进口替代。

但我们认为,电动车时代的到来恐将制约汽车尾气净化用催化剂市场的长期前景,尽管现阶段电动车对传统内燃车的冲击并不明显。

## 回收业务或注入新活力

继 09 年 11 月在“中国银都”湖南郴州永兴县设立合资公司“贵研资源”进行贵金属废料检测和加工业务后，公司于今年上半年又在云南易门县投资设立全资子公司进行贵金属二次资源利用产业化项目，设计产能是年处理 5 吨贵金属。公司进入贵金属二次资源回收和再利用市场，有助于提高资源自给率，大幅降低生产成本，扩展盈利来源。

目前国内的贵金属回收和再利用市场较为混乱，多是小型民营企业，再污染和资源浪费情况严重。

未来 3-5 年，这部分市场或面临着行业整合的契机，公司作为国内最大的铂族金属深加工企业，拥有国内先进的贵金属提纯技术，有望在贵金属回收和再利用市场占据一席之地。



#### 华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

#### 股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上  
增 持 股价超越基准 10%-20%  
中 性 股价相对基准波动在  $\pm 10\%$  之间  
减 持 股价弱于基准 10%-20%  
卖 出 股价弱于基准 20%以上

#### 行业评级

增 持 行业股票指数超越基准  
中 性 行业股票指数基本与基准持平  
减 持 行业股票指数明显弱于基准

#### 免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券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。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

#### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

#### 上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com