

破茧成蝶

贵研铂业（600459）调研简报

推荐（首次）

2010年7月12日

投资要点：

- ◆ **贵研铂业简介：具备技术和规模优势的贵金属新材料企业。**贵研铂业是国内唯一从事贵金属系列功能材料研究、开发和生产的上市公司，主要产品涉及贵金属环保及催化功能材料、贵金属高纯材料、贵金属信息材料和贵金属特种功能材料四大类，属于国家产业政策重点支持的高科技特种功能材料行业，产品用户涵盖电子信息、航空航天、军工设备、汽车、船舶等。目前综合生产规模为150吨左右的贵金属加工材料、300万升的环保及催化剂生产能力。2009年贵金属销量95万吨，汽车尾气催化剂约100万升。
- ◆ 公司在2009年底剥离了镍业务，将70%的元江镍业公司转让给云锡集团，从而专职从事贵金属材料的研究和生产业务，为公司做大做强贵金属材料清除障碍。公司原有的控股股东、现在的关联企业昆明贵金属研究所是中国唯一专门从事贵金属多学科领域研究开发的综合性科研院所，是我国贵金属领域内国家任务的主要承担者，承担或主要参加的科研项目占国家贵金属领域科研项目的80%以上，贵研所拥有大量的技术储备，被誉为中国的“铂族摇篮”，2005年贵研所并入云锡集团，贵研铂业的控股股东变为云锡集团。
- ◆ **汽车尾气催化剂实现突破，后续发展空间依然很大。**公司的环保和催化功能材料（主要为汽车尾气催化剂）已经实现突破走上正轨，2009年催化材料贡献收入占比27.54%，毛利4971万元占比41%，成为公司最大收入和利润来源。控股76.96%的昆明贵研催化剂有限责任公司具备300万升的汽车尾气催化剂，2009年生产催化剂约100万升，仅次于威孚力达位居第二，国产品牌的市场占有率在15%—20%之间。我国的汽车尾气催化剂市场基本是两分天下，合资汽车市场基本由四大国外催化剂巨头垄断，国内催化剂受限制难以进入该市场；国产品牌汽车基本由国内催化剂厂商提供。公司目前的主要客户是长安汽车、奇瑞、神龙、五菱等。
- ◆ 公司的催化剂业务依然处于高成长阶段。市场方面，虽然国内催化剂厂商难以进入合资汽车市场，但国产汽车的快速成长依然为国内催化剂提供了广阔的市场空间，随着国标IV的推广和对保有汽车催化剂更换的实行，催化剂市场容量将有爆发性增长。技术方面，公司的催化剂完全达到了欧标III、国标IV的尾气净化催化技术指标，针对国标V的催化剂也处于研发阶段。产品方面，公司目前生产能力300万升，但实际产量100万升左右，产能利用率仅33%，随着市场推广和品牌营销的深入，公司的催化剂仍有很大开拓空间。

刘卓平

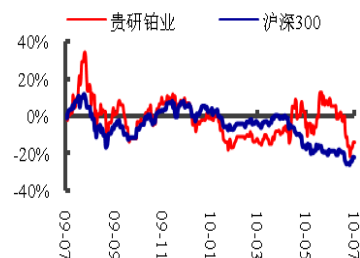
电话：0769-22119410

邮箱：lzp3@dgzq.com.cn

主要数据 2010年7月9日

收盘价(元)	23.13
总股本(万股)	11,174
流通 A 股股本(万股)	11,174
12 月最高价(元)	37.60
12 月最低价(元)	20.90

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

贵金属功能材料进入收获期

除了汽车尾气净化催化剂项目之外，公司在 2003 年 IPO 的各项募投项目也都先后投产见效，贵金属功能材料业务进入收获期。目前公司的贵金属功能材料加工能力约为 150 吨，2009 年的销量为 95 吨，2010 年计划 100 吨。

高性能电子电气用贵金属精密复合材料产业化项目生产能力为 55 吨，主要应用于电子电器、通讯、计算机，以及国防军工装备，2009 年贡献毛利 1499.68 万元。

真空电子器件及半导体器件专用贵金属钎料产业化项目生产能力为 45 吨，主要应用于微电子工业和航空航天、国防建设专用材料，产品包括电真空器件及高科技用贵金属钎料、金基钎料、银基钎料、膏状钎料等。2009 年该业务为公司贡献毛利 993 万元。

信息产业用厚膜电子浆料产业化项目设计规模为 55 吨，主要产品为超微细贵金属粉末和厚膜微电子浆料，是电气元器件的基础材料，是现代信息、航空航天及国防等工业的关键必要材料，也是一种具有高科技含量的产品。2009 年贡献毛利 531.85 万元。

氨氧化用铂基合金及其催化网产业化项目设计能力为 900 公斤，主要产品铂合金催化网是硝酸工业生产中的关键催化材料，可提高硝酸、化肥等工业综合运行质量。2009 年贡献毛利 357.25 万元。

贵金属功能材料广泛应用于航空航天、国防军工、电子电气、能源化工、石油冶炼、汽车、玻璃玻纤及环境保护和治理等现代工业领域，并在作为知识经济三大构成部分——电子信息技术、新能源技术、环境技术方面发挥着不可替代的作用。其中：汽车等燃料机车尾气净化催化剂、化学工业和石油工业催化剂、电器工业和信息产业功能材料是铂族金属材料的主要应用领域。

目前公司的贵金属功能材料加工主要为订单生产，近年来一直保持平稳。可以说，公司所生产的各类贵金属功能材料都具备十分乐观的需求前景，未来增长空间很大，公司将长期受益。

表 1：公司各项贵金属功能材料产业化项目

项目	设计产能	产生效益（万元）		
		2007 年	2008 年	2009 年
汽车尾气净化三效稀土催化剂产业化项目	300 万升	2321	2722	3281.36
高性能电子电气用贵金属精密复合材料产业化项目	55 吨	580	811	1499.68
真空电子器件及半导体器件专用贵金属钎料产业化项目	46 吨	1111	603	993.3
信息产业用厚膜电子浆料产业化项目	55 吨	373	168	531.85
氨氧化用铂基合金及其催化网产业化项目	900 公斤	0	0	357.25
合计	—	4385	4304	6663.44

资料来源：东莞证券研究所、贵研铂业

贵金属二次资源利用项目发展前景广阔

由于公司没有贵金属上游资源，各类贵金属功能材料所需贵金属均来自上海黄金交易所，价格参照交易所挂牌价格，因而公司的原料成本可控性不强。近年来，公司在贵

金属二次资源利用方面加大了投入和市场开拓力度。2010 年的工作重心之一就是“要做好贵金属二次资源利用，开创贵金属资源工作新局面”。

2009 年 11 月底，公司与郴州永星有色金属冶炼公司合资成立贵研资源（永兴）公司，公司出资 1020 万元占 51%。该公司主要从事贵金属的二次资源回收和贵金属贸易业务。郴州乃至湖南地区稀贵金属业务发达，贵金属二次资源回收大有可为。

2010 年 3 月底，公司计划总投资约 2 亿元，以全资子公司贵研资源（易门）有限公司作为实施主体建设贵金属二次资源利用产业化项目，该项目建成后将形成年处理回收 5 吨左右贵金属的生产规模。贵金属二次资源的收购渠道主要有三个：一是公司与下游客户签订协议，对已销售产品在报废后全面回收；二是利用永兴贵研资源公司这个平台对外收购铂族金属二次资源；三是利用贵研检测科技公司向外辐射的契机，收集二次资源物料信息，通过回收途径获取二次资源。

预计该项目将在 2010 年底建成，2011 年将展开贵金属二次资源的回收和提炼工作。国内对贵金属二次资源利用的运作较少，公司在这个项目上不存在技术障碍，盈利前景较为可观。该项目建成后将有利于公司完善产业链，掌控贵金属资源，不断增强公司核心竞争力，打造国际一流的贵金属新材料生产企业。

破茧成蝶，给予推荐

公司汽车尾气催化剂已经实现突破，后续发展空间依然很大；其他贵金属功能材料业务进入收获期，将保持稳定增长；二次资源利用项目前景广阔，值得期待。而且，公司在剥离了元江镍业公司之后，管理成本大幅下降，成本控制能力明显提高。

预测公司 2010、2011 年每股收益分别为 0.68、0.85 元，其中上半年每股收益有望在 0.35 元左右。贵金属功能材料属于高科技新材料领域，受益于新兴产业振兴政策支持。总之，公司已经实现破茧成蝶，迈入稳定扩张时期，发展前景乐观，给予推荐评级，建议积极关注。

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。在所知情的范围内，本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，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接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明出处为东莞证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119453

网址：www.dgzq.com.cn