

# 做大贵金属二次资源回收

推荐（维持）

贵研铂业（600459）增发点评

目标价：30 元

刘卓平

电话：0769-22119410

邮箱：lzp3@dgzq.com.cn

2010 年 7 月 28 日

## 事件：

公司 28 日公布非公开增发预案，将增发不超过 1513 万股、募集资金不超过 3.2 亿元，用于建设贵金属二次资源循环利用项目。大股东云锡控股认购股份不低于 40.72%，其余股份由特定不超过十名投资者认购；增发价拟定 21.18 元/股。

## 点评：

### 1、非公开增发内容：建设全国最大的铂族金属二次资源回收基地

公司 28 日公布非公开增发预案，将增发不超过 1513 万股、募集资金不超过 3.2 亿元，用于建设贵金属二次资源循环利用项目。大股东云锡控股认购股份不低于 40.72%，其余股份由不超过十名特定投资者认购；增发价拟定 21.18 元/股。

增发所募集资金将全部用于建设贵金属（铂族）二次资源回收项目，设计规模为 5 吨，建成后将成为全国最大的铂族金属二次资源回收基地。募投项目的实施有效延伸公司贵金属产业链，掌握上游资源，增强公司盈利能力和成本控制能力。这也是国家政策大力支持的方向。

我国贵金属稀缺严重，全球铂族资源 99%集中在俄罗斯、加拿大、美国等，南非和俄罗斯是前两大铂族生产国。而我国铂族资源仅有 324.13 吨，仅占全球铂族金属储量的 0.46%。随着我国首饰行业、汽车工业、电子行业及玻纤等行业的快速发展，2009 年我国铂钯的消费量超过 95 吨，已成为世界上最大的铂族金属消费国之一。这种背景下，铂族二次回收显得尤为重要。

### 2、贵金属二次资源利用完成布局，公司做大做强决心大

公司近年来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”。目前二次资源利用基本完成布局。

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资源丰富，冶炼业务发达，公司在郴州布局贵金属二次资源回收大有可为。

2010 年 3 月，公司以 5000 万元注册资本设立全资子公司贵研资源（易门）有限公司，将以其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。公司随后计划自筹 2 亿元用于建设该项目。

现在，公司增发预计募投 3.2 亿元建设，投资规模比之前的 2 亿元还大，显示了公司做强做大该项目的决心。

该项目建设期 2.5 年。项目建成后，将形成年处理 3,000 吨贵金属二次资源物料（其中失效汽车催化剂 1500 吨，失效石化催化剂 500 吨、失效精细化工催化剂 500 吨、合金废料 500 吨）。达到年回收 5 吨贵金属的生产规模（其中铂 1,400 千克/年；钯 2,500 千克/年；铑 400 千克/年；铼 200 千克/年；钨 500 千克/年）。公司预计年实现利润 5990.75 万元。

该项目技术不成问题，公司的铂族金属二次资源物料冶金提纯技术，处于国际领先地位。拥有具有自主知识产权的贵金属冶金新技术 30 多项，形成了铂族金属二次资源回收的工程化成套技术，建成了年产铂族金属 1 吨的中试生产线，具备了规模化利用贵金属二次资源的技术支撑。铂族金属回收率达到 98%以上，基本实现零排放，对我国发展循环经济和节能减排起到产业化示范作用，对保证国家战略资源和材料的供给将发挥重要作用。

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。

### 3、维持推荐

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 2010-2012 年营业收入分别为 14.49 亿元、16.73 亿元、19.89 亿元，净利润分别为 7561 万元、9471 万元、12640 万元，对应每股收益分别为 0.68 元、0.85 元、1.13 元。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，6 个月目标价 30 元，对应 2011 年 35 倍市盈率，建议持续关注。

详情请查阅前期报告《贵研铂业（600459）调研报告：破茧成蝶展翅飞》（2010/7/20）。

表 1：公司的盈利预测

科目(百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	1093.48	1448.85	1673.43	1989.20
营业总成本	1074.51	1357.27	1555.68	1828.05
营业成本	972.45	1295.71	1480.98	1737.57
营业税金及附加	2.65	3.62	4.18	4.97
销售费用	11.37	14.78	17.57	20.89
管理费用	67.58	38.68	41.84	52.32
财务费用	27.66	4.48	11.11	12.30
资产减值损失	-7.20	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	-13.67	2.00	2.00	2.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00

投资净收益	-13.67	2.00	2.00	2.00
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	<b>5.29</b>	<b>93.58</b>	<b>119.75</b>	<b>163.16</b>
加 营业外收入	17.47	15.00	15.00	15.00
减 营业外支出	4.84	5.00	5.00	5.00
利润总额	<b>17.92</b>	<b>103.58</b>	<b>129.75</b>	<b>173.16</b>
减 所得税	5.76	15.54	19.46	25.97
净利润	<b>12.17</b>	<b>88.04</b>	<b>110.28</b>	<b>147.18</b>
减 少数股东损益	3.04	12.43	15.57	20.78
归属于母公司净利润	9.12	75.61	94.71	126.40
最新总股本(万股)	<b>11173.50</b>	<b>11173.50</b>	<b>11173.50</b>	<b>11173.50</b>
基本每股收益(元)	0.08	0.68	0.85	1.13
市盈率（倍）	293.29	35.39	28.25	21.17

资料来源：东莞证券研究所，wind 资讯

## 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 ±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 ±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