

湘财证券研究所
有色金属研究小组

李勇胜

E-Mail: lys2892@xcsc.com

叶鑫

E-Mail: yx2893@xcsc.com

王丽华

wlh2682@xcsc.com

021-68634518-8379

发行上市资料

股本结构：

发行股本（万）：1950

发行后总股本（万）：7783.078

合理价格区间：28-33 元
发行日程

询价推介日：1月18-1月20日

确定发行价：1月21日

网上路演日：1月22日

申购缴款日：1月25日

摇号抽签日：1月27日

投资要点：

- **稀土合金镀层防腐领域的领导者：**公司主要从事稀土新材料的研发及其在镀层防腐领域的应用，主营业务为生产销售稀土合金镀层钢丝、钢绞线。公司自主研发的具有自主知识产权的新一代高耐腐蚀性稀土锌铝合金镀层产品，开辟了国内稀土合金防腐镀层新材料应用的新领域。钢绞线主要应用于高压、超高压电网输电线路、电气化铁路、信息通信、高速公路柔性护栏、民用建筑以及农牧水产等诸多领域，产品技术附加值在金属产品行业中位居前列。
- **公司所处行业市场需求空间巨大：**在电网建设投资力度不断加大、大规模铁路建设投入、信息产业升级及 3G 网络基础设施建设投入以及国家高速公路网建设等诸多利好因素的推动，加之国外市场对我国合金镀层钢丝、钢绞线产品的大量需求，合金镀层钢丝、钢绞线的市场前景极其广阔，预计至 2020 年市场需求量将达到 1500 万吨。
- **公司优势明显：**一是行业地位优势，先后承担了三峡外送线路的技术储备工程、国际上首条紧凑型 500 千伏超高压输电线路架空地线研制和供应任务等；二是技术创新优势，公司率先开发出具有自主知识产权的新一代稀土合金镀层新材料，并在国内率先成功应用，产品质量、生产效率等方面都优于传统工艺；三是品牌优势，公司产品实物质量达到发达国家同类产品水平，获得原冶金部“冶金产品实物质量金杯奖”，随着公司产品走向国门，公司产品也逐渐赢得国外用户的信任。
- **募投项目：**募投项目的产品主要应用于电力电网建设，包括 3 万吨稀土多元合金镀层钢丝、钢绞线项目、2.6 万吨稀土锌铝合金镀层钢丝、钢绞线产品项目和先进涂镀技术与稀土材料工程中心项目，建设期均为两年，项目建成后母公司自有产能将由现在的 4 万吨达到 9.6 万吨，届时预计公司将进入一个告诉发展阶段。
- **询价区间：28—33 元。**我们采用相对估值法，选取与公司经营模式相近的恒星科技、贵绳股份、久立特材作比较对象。三家上市公司 2009-2011 年的 PE 均值分别为 48.23、35.87、29.80。鼎泰新材 2009 年-2011 年的 EPS 分别为 0.60 元、0.80 元、1.22 元，合理价值区间为 28.70—36.36，建议询价区间为 28—33 元。
- **风险提示：**原材料价格波动的风险，营运资金紧张的风险，控股股东控制风险等。
- **业绩预测**

	2011E	2010E	2009A	2008A	2007A
营业总收入（百万）	916.77	603.14	446.77	392.94	224.21
营业总成本（百万）	806.48	530.58	393.02	348.15	187.21
净利润（百万）	94.59	62.52	46.53	41.58	35.72
摊薄每股收益（元）	1.22	0.80	0.60	0.71	0.61

目录

一、公司概况	4
1、主要产品及市场地位	4
2、公司收入及毛利结构	4
3、公司主要经营模式	5
4、发行人股权结构	5
二、公司业务及前景	6
1、公司稀土多元合金镀层技术领先，前景广阔	6
2、电网、电气化铁路等基建行业市场需求空间巨大	7
三、公司竞争优势分析	8
1、行业地位优势	8
2、技术创新优势	8
3、品牌质量优势	8
4、工艺装备优势	9
5、产品系列优势	9
四、公司财务状况分析	9
1、盈利和成长能力	9
2、偿债能力分析	10
3、营运能力分析	10
五、公司募投项目分析	11
六、公司盈利预测假设与估值预测	11
1、假设前提	11
2、盈利预测	12
3、估值	12
七、风险提示	13
1、原材料价格波动风险	13
2、营运资金紧张的风险	13
3、控股股东控制风险	13
4、募投项目市场开拓的风险	13
湘财证券投资评级体系	14
重要声明	14

图目录

图 1 鼎泰新材发行上市后股权结构	6
图 2 电力需求增速高于GDP增速	7
图 3 我国电力电缆和钢芯铝绞线产量增长势头一直较为强劲	7
图 4 公司历史业绩及利润率	10

表目录

表 1 公司销售收入结构	4
表 2 公司毛利率情况	5
表 3 偿债能力指标	10
表 4 偿债能力指标	10
表 5 募投项目简介	11
表 6 鼎泰新材盈利预测	12
表 7 可比上市公司估值水平	13

一、公司概况

1、主要产品及市场地位

马鞍山鼎泰稀土新材料股份有限公司前身为马鞍山市鼎泰科技有限责任公司，成立于2003年5月22日，注册资本376万元。2007年10月经鼎泰科技股东会审议通过由鼎泰科技原股东作为发起人，以经鹏城会计师事务所审计的截至2007年9月30日的净资产50,187,996.92元，按1: 0.9963的比例折为50,000,000股，将鼎泰科技整体变更为股份有限公司。

公司主要从事稀土新材料的研发及其在镀层防腐领域的应用，主营业务为生产、销售稀土合金镀层钢丝、钢绞线。公司专注于金属材料保护表面防腐技术的研发及应用，是稀土合金镀层防腐新材料领域的创新者和领导者。

自主研发并生产出国内首创的具有自主知识产权的新一代高耐腐蚀性稀土锌铝合金镀层产品，开辟了国内稀土合金防腐镀层新材料应用的新领域。钢绞线主要应用于高压、超高压电网输电线路（作为架空导线的钢芯骨架和直接用作避雷的架空地线）、悬挂支撑、（如电气化铁路电缆支撑、通信电缆支撑等）、海洋工程等对金属防腐性能具有较高要求的行业或部门。此外，还可以应用于高速公路柔性缆索护栏、护坡、农业围栏，包括捆扎等。产品技术附加值在金属产品行业中位居前列。

2、公司收入及毛利结构

从生产工序上看，镀层钢丝是镀层钢绞线的原材料，镀层钢绞线则是对镀层钢丝增加合股工序，由不同数量的镀层钢丝绞合而成。在两大类产品中，钢绞线一直是公司主要的业绩来源，报告期内销售收入贡献率一直在80%以上，但钢丝所占收入有上升趋势，从2006年的7.66%上升到了2009年年上半年的18.39%。钢绞线的毛利率一直比较稳定，但钢丝毛利率波动较大，但由于所占比例较低，因此公司总体毛利率较为稳定，在22%左右。

表1 公司销售收入结构

	2009 年 1-6 月		2008 年		2007 年		2006 年	
	销售收入	比例	销售收入	比例	销售收入	比例	销售收入	比例
钢丝	3175	18.39%	4047	10.43%	2,142	10.11%	833	7.66%
其中：内销	2615	15.15%	2356	6.07%	986	4.65%	730	6.72%
外销	560	3.24%	1691	4.36%	1156	5.45%	103	0.94%
钢绞线	14088	81.61%	34769	89.57%	19051	89.89%	10035	92.34%
其中：内销	9995	57.90%	24959	64.30%	15458	72.94%	9360	86.13%
外销	4093	23.71%	9810	25.27%	3593	16.95%	675	6.21%
合计	17262	100%	38816	100%	21193	100%	10868	100%

来源：公司招股意向书，湘财证券研究所

表 2 公司毛利率情况

项目	2009 年 1-6 月	2008 年度	2007 年度	2006 年度
钢绞线	21.85%	21.21%	26.41%	22.50%
钢丝	24.36%	20.95%	29.04%	19.25%
合计	22.31%	21.19%	26.68%	22.25%

来源：公司招股意向书，湘财证券研究所

3、公司主要经营模式

基于“以销定产”的生产模式，公司根据订货合同情况组织安排生产调度和原材料采购计划，由物流部统一负责原材料采购，线材或从国内各大钢厂直接采购，或通过各钢厂的经销商采购；锌等有色金属通过询价比较的方式从经销商处采购。公司采取“以销定产”的生产模式，公司销售部门在签订供货合同后，按合同要求向生产制造部门传递生产通知单；生产部门根据公司月生产计划、销售部门临时计划及供货合同，合理组织、协调生产，确保各项生产计划按时完成。

公司销售模式主要为销售部门（营销部和国际业务部）通过招投标取得订单，亦有部分客户直接下单预订等方式进行销售。营销部负责国内销售，招标人包括了国家电网公司、南方电网公司、省级电力（电网）公司、电力电缆厂以及电信企业等。对外贸易由公司国际业务部通过电子商务、参加国际展览以及老客户直接下单预订等方式直接销售。

公司产品销售的定价模式为“成本加成法”，并考虑其它市场因素及公司实际状况综合确定。在客户询价或公司投标报价时，综合考虑合同交货期、主要原材料市场价格及变动，并结合公司库存状况等因素确定报价时的单位产品材料成本；加成额主要根据订单产品规格、技术参数要求、数量、合同总金额、回款方式以及其他市场因素综合确定。

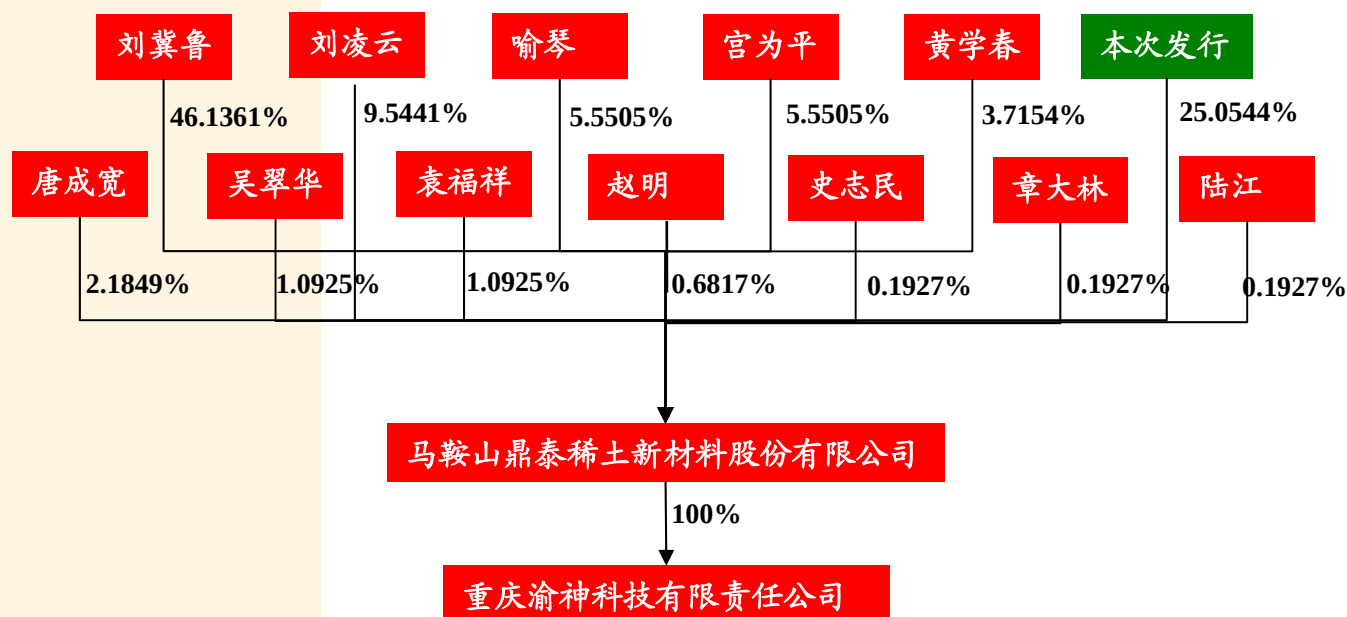
4、发行人股权结构

公司实际控制人为自然人刘冀鲁先生，占发行后股份的 46.1361%，。除本公司外，刘冀鲁先生无其他对外投资。

公司控股股东、实际控制人刘冀鲁及其女儿刘凌云，以及其余 10 名股东承诺：自公司股票上市之日起三十六个月内，不转让或者委托他人管理其在本次发行前已持有的公司股份，也不由公司回购其持有的股份。承诺期限届满后，上述股份可以上市流通和转让。

此外，担任公司董事、监事或高级管理人员的股东刘冀鲁、刘凌云、宫为平、黄学春、唐成宽、吴翠华、袁福祥、赵明、史志民、章大林、陆江等还承诺：前述锁定期限届满后，在其任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十；离职以后三年内，不转让其所持有的本公司股份，且三年后每年转让的股份不超过其所持有股份公司股份总数的百分之二十。

图 1 鼎泰新材发行上市后股权结构



来源：湘财证券研究所，公司招股说明书

二、公司业务及前景

公司主要从事稀土新材料的研发及其在镀层防腐领域的应用，产品为稀土合金镀层钢丝、钢绞线，主要为国家电网高压输电线路提供配套产品。

材料防腐涉及到国民经济和社会发展的方方面面，良好的防腐保护不但可以为社会节约资源和能源，而且有利于整个社会的可持续发展。因此公司主营业务符合国家资源节约和综合利用政策，属于国家发改委《产业结构调整指导目录（2005 年本）》中鼓励类的产业。

1、公司稀土多元合金镀层技术领先，前景广阔

热浸镀锌产品的发展已经历了普通镀层、稀土锌铝合金镀层和稀土多元合金镀层等 3 个阶段。目前，总体上我国钢丝绳绞线仍以普通镀锌为主，但在国家电网主干输电线路、电气化铁路等重要应用领域，稀土合金镀层钢丝、钢绞线正得以逐步推广。由于大气污染，输电线路的防腐蚀形势更趋严峻，在环境条件差的地区，普通镀锌钢丝和钢绞线的防腐蚀性能已不能满足电力架空输电线路和电气化铁路等安全、稳定运行的要求，需要代之以稀土合金镀层钢丝、钢绞线。

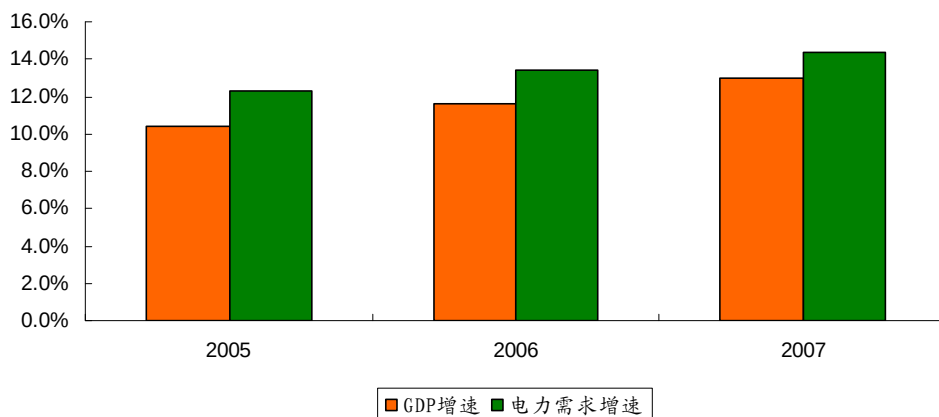
热浸镀锌产品的发展已经历了普通镀层、稀土锌铝合金镀层和稀土多元合金镀层等 3 个阶段，稀土锌铝合金镀层通过在普通镀锌层的基础上添加稀土、铝等元素，提高了合金镀层的耐蚀性，实现了普通镀锌产品的升级。预计，随着公司国家 863 计划研究成果——“稀土多元合金高耐蚀镀层材料的应用研发”的应用和推广，稀土多元合金高耐蚀镀层产品将逐步进入多个应用领域。

2、电网、电气化铁路等基建行业市场需求空间巨大

合金镀层钢丝、钢绞线除用于输电网、高中压配电网线路，作为架空地线以及架空导线的基础材料外，还被广泛应用于电气化铁路、信息通信、高速公路柔性护栏、民用建筑以及农牧水产等诸多领域。在电网建设投资力度不断加大、大规模铁路建设投入、信息产业升级及 3G 网络基础设施建设投入以及国家高速公路网建设等诸多利好因素的推动，加之国外市场对我国合金镀层钢丝、钢绞线产品的大量需求，合金镀层钢丝、钢绞线的市场前景极其广阔。

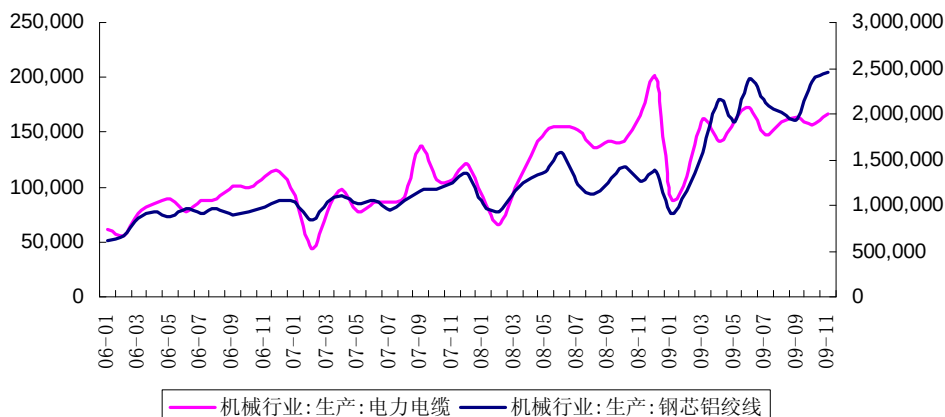
近年来，随着我国经济和社会的快速发展，全社会对电力的需求不断增加，电力需求增长速度高于国民经济的增长速度。2005 年、2006 年、2007 年我国国内生产总值（GDP）增长率分别为 10.4%、11.6%、13.0%，而同期电力需求增长率分别为 12.3%、13.4%、14.4%。大规模电力建设投资为相关电力设备制造企业创造了巨大的市场需求，也带动了合金镀层钢丝、钢绞线及其配套的线缆行业的快速发展。

图 2 电力需求增速高于 GDP 增速



来源：湘财证券研究所，公司招股意向书

图 3 我国电力电缆和钢芯铝绞线产量增长势头一直较为强劲



来源：湘财证券研究所，CEIC

受国际金融危机的影响，2008 年我国 GDP 的增速降至 9.0%，同期电力需求增速也降至 5.6%。为应对危机，我国政府加大了对包括对电力在内的相关基础设施投资力度，安排了 40 亿元作为城农网建设和改造资本金分配给国家电网公司和南方电网公司。

结合国家电网规划以及“特高压和智能电网”的分析，电预计至 2020 年，我国电力建设对合金镀层钢丝、钢绞线的市场总需求量将达 1,000 万吨。

此外，预计至 2020 年，铁路建设、高速公路建设、信息产业等领域对合金镀层钢丝、钢绞线的市场总需求量将达 300 万吨；国外需求量将达到 200 万。有较广阔的市场前景。

三、公司竞争优势分析

1、行业地位优势

公司以稀土新材料为切入点，先后承担了三峡外送线路的技术储备工程、国际上首条紧凑型 500 千伏超高压输电线路——“北京房山-昌平紧凑型 500 千伏超高压输电线路工程”的架空地线研制和供应任务等，并在在 2008 年抗雪保电中，与国家电网公司、南方电网公司积极配合，进一步加深了相互的合作关系。

2、技术创新优势

结合我国稀土的资源优势，公司率先开发出适合中国国情的、具有自主知识产权的新一代稀土合金镀层新材料、新工艺，成功地解决了用溶剂法生产合金镀层关键技术问题，筛选出最佳的合金配方、助镀液配方和整套的镀覆工艺技术，并在国内率先成功应用，实现了规模化生产稀土合金镀层钢丝、钢绞线，产品被列入科技部国家级火炬计划项目。

公司还被国家标准化管理委员会全国金属与非金属覆盖层标准化技术委员会认定为国家标准制定单位。主持制定了我国第一部稀土锌铝合金镀层产品行业标准——中华人民共和国黑色冶金行业标准 YB/T 183-2000《稀土锌铝合金镀层钢绞线》和 YB/T 184-2000《钢芯铝绞线用稀土锌铝合金镀层钢丝》。与机械科学研究总院武汉材料保护研究所共同承担了 GB/T 11377-2005《金属和其他无机覆盖层 储存条件下腐蚀试验的一般规则》国家标准的起草和制定工作。2007 年 10 月，本公司被中国国家标准化管理委员会全国金属与非金属覆盖层标准化技术委员会认定为 GB/T 11377-2005 国家标准制定单位。2008 年，本公司参与制定的材料防腐方面的另外 3 项国家标准（腐蚀膏腐蚀试验（CORR 试验）、通常凝露条件下的二氧化硫腐蚀试验、黑色金属材料热镀锌层单位面积质量称量法）业已由中国国家标准化管理委员会正式发布。

3、品牌质量优势

公司在国内首创具有自主知识产权的稀土合金镀层材料系列产品，该系列产品具有外观色泽亮丽、镀层附着性能强的特点，经国家权威技术部门武汉材料保护研究所检测证明，耐腐蚀性能（中性盐雾试验、二氧化硫试验）优于普通热镀锌产品。公司获得原冶金部“冶金产品实物质量金杯奖”，产品实物质量达到发达国家同类产品水平；公司产品性能稳定、质量可靠，在我国第一条 500 千伏省际联

网线——鄂赣联网凤凰山—南昌线路所使用的稀土锌铝合金镀层钢绞线历经10年运行，至今未见有锈蚀、断股、散股、损伤等问题，特别是在2005年和2008年的两次严重覆冰中未发生任何质量问题。随着公司产品走向国门，为国外用户提供符合国际质量技术标准的产品，公司产品也逐渐赢得国外用户的信任。

4、工艺装备优势

传统热浸镀生产工艺存在能耗高、环境差、效率低、产品质量不易控制等诸多缺陷，公司通过对原有生产线进行改造，采用了国际上先进的气体抹拭技术，并在此基础上，结合公司产品结构及未来发展，完成了一系列生产设备和工艺控制方面的技术改革和创新，极大地克服了传统生产工艺的缺点：采用先进气体抹拭工艺并配备相应设施，生产效率比传统生产工艺（油木炭抹拭）生产效率提高30%；公司生产线目前处于国内同行业领先水平，工艺设备先进，产品质量稳定，可生产ASTMA（美标）、IEC（欧标）等标准的B级镀层钢丝，计米准确，一条生产线可同时生产几十种规格、标准互不相同的产品；通过对锌锅内加热（能耗最大部位）进行科学改造，合理配置，使热效率达到85%，比一般内加热锌锅的热效率提高了近70%；通过对传统工艺进行了流程改造，用水量比传统工艺节约60%。

5、产品系列优势

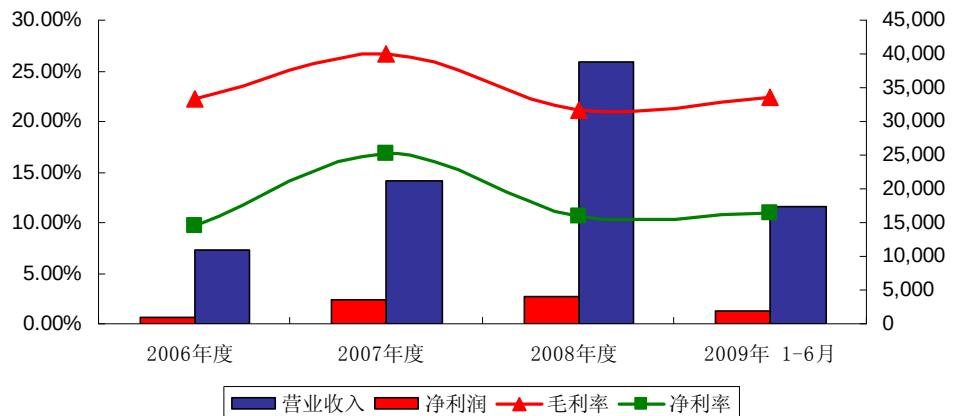
公司是目前国内少数能大批量提供从薄镀层到厚镀层、从小盘重到大盘重、从稀土锌铝合金镀层产品到稀土合金多元镀层产品的企业。随着规模的不断扩大、稀土合金镀层应用范围的不断拓展，公司未来还将为包括电力电网安全稳定运行在内的诸多行业或领域提供系列化的合金镀层防腐产品。

四、公司财务状况分析

1、盈利和成长能力

近三年，公司营业收入分别为 3.93 亿元、2.24 亿元和 1.13 亿元，分别较上一年增加 75.25%、98.21%和 90.06%。同期，公司净利润亦有大幅增长，扣除非经常性损益后的净利润分别为 3,780.68 万元、2,485.03 万元和 845.72 万元，分别较上一年增加 52.14%、193.83%和 162.78%。虽然经历经济危机，公司毛利率一直维持在 20%以上，而且有不断加强的趋势。

图 4 公司历史业绩及利润率



来源：湘财证券研究所，公司招股意向书

2、偿债能力分析

报告期内，虽然公司规模不断扩大，但公司流动比率和速动比例呈现不断上升的趋势，表明公司有较强的偿债能力。

表 3 偿债能力指标

指标	2009 年 1-6 月	2008	2007	2006
流动比率 (倍)	1.75	1.55	1.5	1.07
速动比率 (倍)	1.38	1.26	1.13	0.73
资产负债率 (%)	56.25	53.02	56.25	76.02

来源：湘财证券研究所，公司招股意向书

3、营运能力分析

公司营业收入的增长幅度大于同期应收账款的增长幅度，应收账款周转率逐年提高。此外，公司营业收入大幅增长和原材料价格大幅变动的情况下，公司存货周转率亦保持了平稳上升态势，显示公司存货管理能力较好。

表 4 偿债能力指标

财务指标	2009 年 1-6 月	2008 年	2007 年	2006 年
应收账款周转率(次)	3.62	5.46	4.58	3.5
存货周转率(次)	6.01	7.99	5.03	3.96

来源：湘财证券研究所，公司招股意向书

五、公司募投项目分析

公司本次向社会公开发行 1,950 万股 A 股股票，募投项目的产品主要应用于电力电网建设，包括：3 万吨稀土多元合金镀层钢丝、钢绞线项目；2.6 万吨稀土铝锌合金镀层钢丝、钢绞线产品项目；先进涂镀技术与稀土材料工程中心项目，建设期均为两年，项目建成后母公司自有产能将达到 9.6 万吨，具体介绍如下：

表 5 募投项目简介

项目名称	投资回收期（年）	投资总额（万元）	建设期资金投入计划		项目投产情况	
			2010 年	2011 年	2012	2013
年产 3 万吨稀土多元合金镀层钢丝钢绞线	4.38	6,300	3,056	3,056	80%	100%
年产 2.6 万吨稀土铝锌合金镀层钢丝钢绞线项目	4.72	5,400	2,055	2,055	80%	100%
先进涂镀技术与稀土材料工程中心项目		2,484	1,092	1,092		
合计		14,184	6,203	6,203		

来源：湘财证券研究所，公司招股意向书

据《世界能源展望 2006》中预测，到 2030 年全球电力消费量将比 2003 年翻一番，达到 3000 万兆瓦，其中中国、印度和中东地区是最大增长点。目前我国人均用电量水平仍然较低，2006 年人均用电量约为 2149 千瓦时，仅为美国的七分之一，根据全面建设小康社会的奋斗目标，预计 2020 年我国发电装机将达到 16 亿千瓦左右，全社会用电量达到 7.7 万亿千瓦时，在目前基础上翻一番，届时人均用电量仍只有经济合作与发展（OECD）组织国家 2007 年水平的 50%。考虑到电力结构、备用容量和电力建设周期等特征，发展仍然是中国电力工业的首要任务。

由于我国电网建设加快、特高压工程相继投入建设，给电线电缆行业创造了巨大市场，目前我国已超过美国成为世界上最大电线电缆生产国。据中国机械工业联合会预测，未来几年，我国电线电缆行业发展速度将高于国民经济的发展速度，电力导线和电缆年均增长可达 15%。我国电网建设无论从投资规模上还是持续时间上都将面临良好的发展机遇。

根据铁道部规划，到 2010 年全国铁路营业里程达到 9 万公里，复线和电气化比例分别达到 45% 以上。《中长期铁路网规划》指出到 2020 年，全国铁路营业里程将达到 12 万公里以上，电气化铁路总里程将达到全国铁路营业里程的一半，铁路建设投资总规模将突破 5 万亿。作为电气化铁路建设工程的配套材料，镀层钢绞线的市场需求也将相应增加。

六、公司盈利预测假设与估值预测

1、假设前提

产量假设：根据公司的募集投资项目投向以及建设达产时间，我们认为公司未来相关产品的产销量将会出现较大的变化，2011 年募投项目达产 80%，2011 年以后将

完全达产。公司与主要大客户的良好合作关系，预计募集项目达产后公司的产销率将达到 95%以上。

毛利与税率假设：我们预计公司大部分产品单位毛利由于行业竞争较为激烈未来将缓慢下降，但与同行业相比，依然能维持较高的毛利水平。公司的技术领先，未来仍将享受 15%的高新技术企业所得税优惠。

2、盈利预测

随着公司募资 3 年内大量在建产能逐步达产，我们认为产能有望翻番，公司营业收入将大幅增加；同时公司在技术研发优势增强方面的努力会部分抵消行业毛利的下滑，继续保持行业较为领先的毛利水平。预计公司 09-11 年净利润将出现较大攀升，将分别达 4653 万元、6252 万元和 9459 万元，同比分别增加 11.9%、34.4%和 51.3%，发行后摊薄每股收益将分别达到 0.60 元、0.80 元和 1.22 元。

表 6 鼎泰新材盈利预测

单位：百万元	2011E	2010E	2009A	2008A	2007A
一、营业总收入	916.77	603.14	446.77	392.94	224.21
营业收入	916.77	603.14	446.77	392.94	224.21
二、营业总成本	806.48	530.58	393.02	348.15	187.21
营业成本	710.50	467.43	346.25	308.72	164.19
营业税金及附加	2.48	1.63	1.21	1.07	0.75
销售费用	47.67	31.36	23.23	21.05	12.87
管理费用	27.50	18.09	13.40	9.91	5.18
财务费用	16.50	10.86	8.04	6.45	3.84
资产减值损失	1.83	1.21	0.89	0.94	0.39
三、营业利润	110.29	72.56	53.75	44.79	37.00
加：营业外收入	1.00	1.00	1.00	0.58	16.43
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.12	0.10
其中：非流动资产处置净损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	111.29	73.56	54.75	45.24	53.34
减：所得税	16.69	11.03	8.21	3.66	17.62
五、净利润	94.59	62.52	46.53	41.58	35.72
归属于母公司所有者的净利润	94.59	62.52	46.53	41.58	35.72
六、摊薄每股收益：	1.22	0.80	0.60	0.71	0.61

数据来源：湘财证券研究所，公司公告

3、估值

我们采用相对估值法，选取与公司经营模式相近的上市公司 恒星科技、贵绳股份、久立特材作比较对象。三家上市公司 2009-2011 年的 PE 均值分别为 48.23、35.87、29.80。鼎泰新材 2009 年-2011 年的 EPS 分别为 0.60 元、0.80 元、1.22 元，合理

价值区间为 28.70—36.36。

建议询价区间为 28—33 元。

表 7 可比上市公司估值水平

证券代码	证券简称	股价 (1月19日)	EPS			PE		
			2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
002132	恒星科技	17.19	0.43	0.73	0.91	39.88	23.64	18.98
002318	久立特材	34.97	0.69	0.85	1.01	51.04	40.97	34.59
600992	贵绳股份	10.75	0.20	0.25	0.30	53.75	43.00	35.83
平均值						48.23	35.87	29.80

数据来源：湘财证券研究所

七、风险提示

1、原材料价格波动风险

公司产品稀土合金镀层钢丝、钢绞线的主要原材料是线材和锌。报告期内，线材成本约占公司主营业务成本的 60-70%，锌成本占公司主营业务成本的 20%左右。线材、锌等主要原材料价格的波动可能对公司的生产经营产生不利影响，公司存在由于主要原材料价格波动较大而引致的经营风险。

2、营运资金紧张的风险

公司所处行业具有“料重工轻”的特点，正常生产经营情况下，需要配以较多的营运资金。虽然公司营运资金占用规模基本上与公司生产经营状况相匹配，但这也一定程度上减缓了公司抓住机遇、抢占市场的扩张速度。

3、控股股东控制风险

本次发行前公司控股股东刘冀鲁及其女儿刘凌云合计持有公司 74.2942%的股份；本次发行完成后，刘冀鲁及其女儿刘凌云仍可控制公司 55.6802%的公司股份，处于绝对控股地位，可能通过行使表决权对公司生产经营决策、财务决策、重大人事任免和利润分配等方面实施控制，因而存在控股股东利用其控制地位损害中小股东利益的风险。

4、募投项目市场开拓的风险

此次募集资金主要用于公司承担的国家高技术研究发展计划（863 计划）研究成果产业化项目和稀土锌铝合金镀层产品扩能项目，以提升我国合金镀层产品档次、推广合金镀层产品对普通镀层产品的替代应用。项目全部建成达产后，年增生产能力 5.6 万吨，较公司目前产能有较大幅度增加。若本公司不能有效开拓市场，及时消化新增产能，则公司存在募集资金投资项目建成后不能实现预期效益的风险。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。