

## 新股报告

# 国内稀土材料镀层应用开拓者

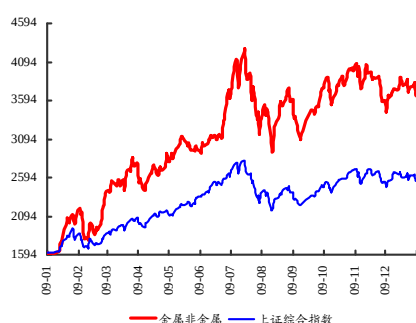
## 金属非金属

2009年1月22日

投资建议:

申购

### 所在行业最近52周走势:



### 发行相关数据:

网上发行数量: 不超过 1560 万股  
 网上发行价格: 32.00 元  
 网上申购简称: 鼎泰新材  
 网上申购代码: 002352  
 单一帐户申购上限: 15000 股

### 报告作者:

国联证券研究所综合组

### 联系人:

曾海

电话: 021-58766036-211

Email: [zengh@glsc.com.cn](mailto:zengh@glsc.com.cn)

### 独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响, 特此申明。

## 鼎泰新材 (002352.SZ) 新股报告

### 摘要:

- **基建投资力度加大, 市场前景广阔。**公司稀土合金镀层钢丝、钢绞线主要应用于电力电网等基础设施建设, 据国家电网预测, 到2020年电网总投资达到5.5万亿元, 对合金镀层钢丝、钢绞线需求量将达1000万吨。政府也在加大铁路、公路等基础设施建设投资力度, 预计至2020年, 对合金镀层钢丝、钢绞线需求量将达300万吨。公司产品市场前景广阔。
- **规模优势奠定增长基础。**钢丝镀层市场竞争激烈, 行业集中度低, 随着国家相关标准的制定, 行业集中度将提升。公司是业内规模较大的企业之一, 产能从2006年的2万吨增长至2009年的6.4万吨, 复合增长率高达48%。公司不仅利用产能规模降低成本, 而且能够在行业整合过程中实现外延式扩张, 增长潜力巨大。
- **品牌优势铸就行业领先地位。**作为国内首家自主研发生产稀土镀层技术的企业, 公司产品能够替代进口, 先后参与“三峡外送线路工程”、“北京房山-昌平紧凑型500千伏超高压输电线路工程”等项目。2006-2008年在国家电网公司主设备材料招标架空地线部分中标率达到26%, 领先竞争对手近100%。
- **技术优势提升市场占有率。**公司在稀土镀层业具有技术优势, 主持承担了1项国家高技术研究发展计划(863计划)新材料技术领域的课题, 制定了2项国家标准。凭借技术优势, 公司成为国内第二大钢丝镀层企业, 2008年市场占有率达到5.3%。
- **合理价格区间为31.8-37.1元。**我们预计公司09-11年EPS分别为0.85、1.06和1.33元。参考行业平均市盈率, 给与公司30-35被市盈率估值, 合理价格区间31.8-37.1元。

## 一、公司简介:

公司位于安徽省马鞍山市，主要从事稀土合金镀层钢丝、钢绞线生产和销售。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。公司主持承担了 1 项国家 863 计划研究课题，主持制定了 2 项行业标准，参与制定了 4 项国家标准；承担了 1 项国家重点行业结构调整国债项目和 1 项国家重点火炬计划项目。公司产品主要应用于电力电网建设，是国家电网公司和南方电网公司的重要合作伙伴。

表 1: 公司股权结构

| 股东名称    | 发行前            |                | 发行后            |                |
|---------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|         | 股份数量(万股)       | 持股比例           | 股份数量(万股)       | 持股比例           |
| 刘冀鲁     | 3590.81        | 61.56%         | 3590.81        | 46.14%         |
| 刘凌云     | 742.82         | 12.73%         | 742.82         | 9.54%          |
| 其他十位发起人 | 1499.44        | 25.71%         | 1499.44        | 19.27%         |
| 本次发行    |                |                | 1950           | 25.05%         |
| 合计      | <b>5833.08</b> | <b>100.00%</b> | <b>7783.08</b> | <b>100.00%</b> |

注: 公司实际控制人刘冀鲁与公司董秘刘凌云系父女关系

数据来源: 招股说明书

## 二、申购简况:

表 2: 本次发行基本情况

|        |                 |         |                  |
|--------|-----------------|---------|------------------|
| 股票简称   | 鼎泰新材            | 发行数量    | 1950 万股          |
| 发行价格   | 32.00 元/股       | 发行市盈率   | 65.88 倍 (发行后总股本) |
| 网下配售数量 | 390 万股          | 占本次发行比例 | 20%              |
| 网上发行   | 1560 万股         | 占本次发行比例 | 80%              |
| 网上申购时间 | 2010 年 1 月 25 日 | 申购代码    | 002352           |
| 发行方式   | 网下配售+网上定价发行     |         |                  |
| 最近三年   | 2006            | 2007    | 2008             |
| 每股收益   | 0.21 元          | 0.71 元  | 0.71 元           |

## 三、行业及公司简介

### 3.1 行业分析

鼎泰新材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。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，包装捆扎等。

图 1：公司产品作为架空地线（最上方的 2 根避雷线）



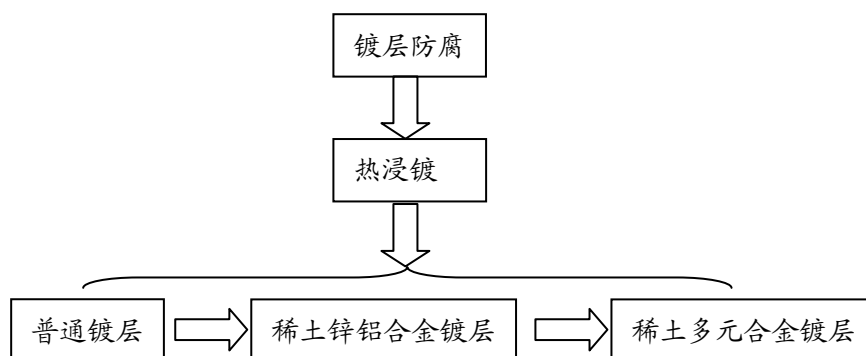
数据来源：公司招股说明书

### （1）镀层防腐技术向稀土合金镀层发展

自然环境和工业介质都有可能造成材料的腐蚀，如钢铁材料的十分之一消耗于腐蚀。材料腐蚀危害遍及各行各业，造成材料损失、能源消耗和设备失效等直接或间接损失，根据中国工程院《中国腐蚀调查报告》，我国每年腐蚀总损失约占国民生产总值的 5%。因此，通过多种方式来减少材料腐蚀损失，其中热浸镀是应用领域较广的技术之一。

热浸镀是将工件浸入熔融金属中获得金属镀层，有连续热浸镀锌和批量热浸镀锌两种生产方式，发展经历三个阶段，分别是普通镀层、稀土锌铝合金镀层和稀土多元合金镀层。锌铝合金镀层技术已经在海外广泛应用，以日本为例，1997 年日本高碳线材制品全年总产量 388,664 吨，其中锌铝合金镀层产品 55,616 吨，占全部镀层产品 106,185 吨的 52.4%；占镀锌和镀锌铝合金产品的 95.3%。与普通镀层相比，合金镀层具有良好的耐腐蚀性，稀土锌铝合金镀层是在普通镀锌层的基础上，通过添加稀土、铝等元素，提高了合金镀层的耐蚀性，实现了普通合金镀层产品的升级，耐腐蚀性进一步提高。

图 2：热浸镀发展的三个阶段



数据来源：公司招股说明书

## （2）基建投资力度加大，市场前景广阔

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。近年来，国家一直在加大对电力、铁路和公路方面的基础设施建设，特别是 2008 年经济危机过程中，为了挽救经济于衰退，中央政府推出了 4 万亿固定资产投资计划，其中基础设施建设占比超过 50%，对钢丝、钢绞线等市场产生正面影响。

- 电网建设对镀层钢丝钢绞线的市场需求。根据国家电网公司最新预测，预计至 2020 年，我国电力需求将达到 7.7 万亿千瓦时，发电装机达到 16 亿千瓦，均在现有基础上翻一番。到 2020 年，我国电力投资有望达到 11 万亿，电网总投资达到 5.5 万亿元。由此推算，届时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 1000 万吨。
- 铁路建设、信息产业基础设施建设、高速公路建设等领域对镀层钢绞线的市场需求。根据《中长期铁路网规划（2008 年调整）》，至 2020 年全国铁路营业里程规划目标为 12 万公里以上，投资总规模达到 5 万亿元；根据《国家高速公路网规划》，从 2005 年起到 2030 年，国家将投资 2 万亿元，新建 5.1 万公里高速公路，使中国高速公路里程达到 8.5 万公里。此外随着信息产业的发展 and 3G 通信时代的来临，对于原有通信基站、网络的改建、扩建步伐越来越快，电话、移动通信和光缆线路架设用钢绞线以及电杆拉线用镀锌钢绞线的使用量逐年增加。

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。

预计未来合金镀层钢丝、钢绞线产品市场需求将保持较快的增长，市场

前景广阔。至 2020 年，电力建设、铁路建设、信息产业基础设施建设以及海外市场等对镀层钢丝、钢绞线的市场总需求量将达 1500 万吨。

### （3）行业集中偏低，规模企业具有竞争优势

国内生产镀层钢丝、钢绞线的厂家有近百家，其中大部分企业年产量在 0.1 - 0.5 万吨，这些企业技术水平低、工艺装备差、生产规模小、产品质量不稳定，仅作为固定、拴系等一般性用途，不能满足国家重点行业或重点工程对产品防腐性能等方面的高要求。

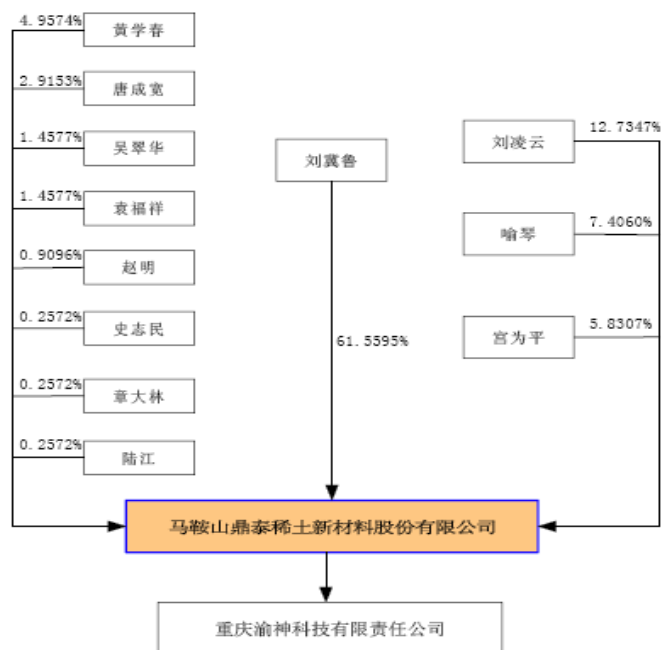
目前，国内年产量超过 0.5 万吨的企业主要有巩义市恒星金属制品有限公司、马鞍山鼎泰稀土新材料股份有限公司、武钢集团钢丝绳厂、黄山市诚意金属制品有限公司、天津燎原钢绞线厂、天津市环钟钢丝有限公司等，集中在河南、安徽、天津等区域。

近年来，由于原材料价格上涨，以及国家相应标准的出台，缩小了大部分小企业的生存空间，部分钢绞线生产企业出现生产经营困难，而具有一定规模的企业可以凭借规模优势降低成本，加大研究力度使产品规格达到国家标准。在强者恒强，弱者恒弱的市场环境下，行业内优胜劣汰的力度逐步加大，行业集中度将进一步提高，规模优势企业更具前景。

## 3.2 公司情况简介

公司前身是设立于 1966 年 5 月 4 日的马鞍山市雨山区区属集体企业马鞍山市铅丝厂，后来经过多次改制，资产重组，并于 2003 年 5 月组建成为马鞍山市鼎泰科技有限责任公司。2007 年 10 月，鼎泰科技整体变更为股份有限公司。

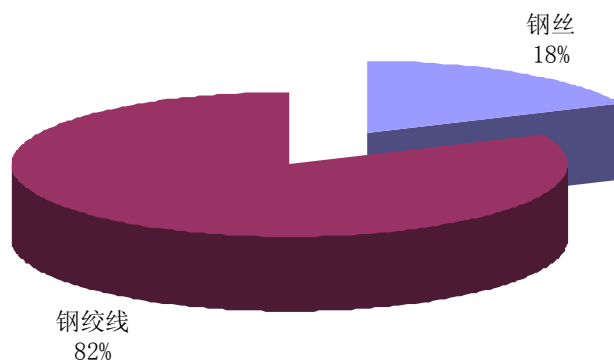
图 3: 公司股权结构图



数据来源：公司招股说明书

公司主要从事稀土合金镀层钢丝、钢绞线生产和销售，其中钢绞线是公司营业收入和利润的主要贡献者，占比超过80%。2009年中期，公司钢绞线收入占公司总收入的82%，钢丝的收入占公司总收入的18%。

图 4：2009 年中期公司主营业务收入构成



数据来源：公司招股说明书

## 四、鼎泰新材的经营优势

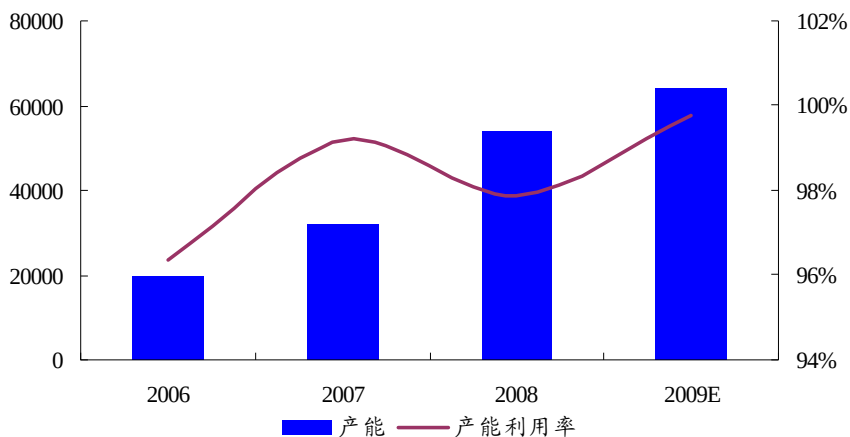
### 4.1 规模优势奠定增长基础

公司钢丝镀层业务始于2005年，凭借着灵活的销售模式和技术创新优势，公司的生产规模日益扩大，产能从2006年的20000吨增长至2009年的6400万吨，复合增长率高达48%。由于公司已有部分募投项目完成，产能预



计将达到 8 万吨左右，相较于业内数百家产能不足 1 万吨的小企业具有明显的规模优势。

图 5：2006-2009E 公司产能及产能利用率情况



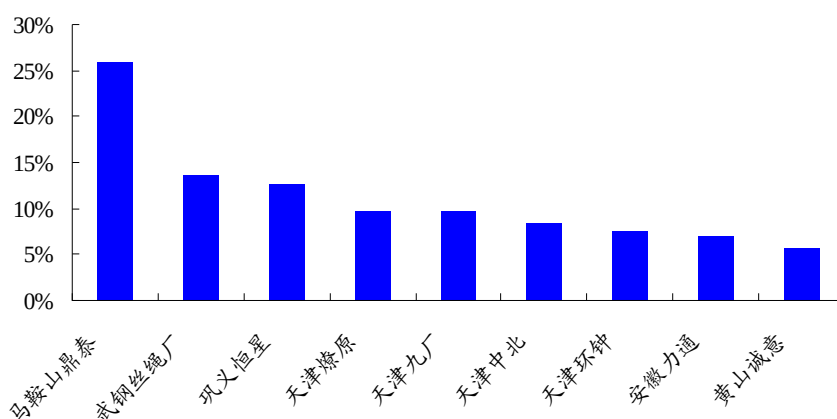
数据来源：公司招股说明书

产能扩张是基于市场需求的旺盛，从产能利用率的角度分析，2006-2009 年的产能利用率均在 95% 以上，几乎是每年扩产，当年新生产线就达到满产，说明市场空间很大。由于公司产能扩张，已经形成一定的规模优势，确保了公司业绩保持高速增长，近三年，公司主营业务收入年均复合增长率达 88.99%。

## 4.2 品牌优势铸就行业领先地位

公司是国内第一家自主研发生产新一代稀土镀层防腐材料的企业，稀土合金镀层钢丝、钢绞线系列产品被列入国家级重点新产品项目计划和原国家科委的国家科技成果重点推广项目计划，公司的多种稀土合金镀层产品不仅能够满足电力电网工程建设的要求，而且还用于替代进口，获得了市场高端用户的认可，在市场上形成良好的口碑。凭借公司的技术、服务、品牌等优势，公司近年来在国家电网公司主设备材料招标架空地线部分中标率名列前茅，中标率领先于竞争对手近一倍。

图 6：2006-2008 年国家电网架空地线累计中标情况



数据来源：公司招股说明书

公司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等项目，已经成为国家电网公司、南方电网公司的重要合作伙伴。

### 4.3 技术优势提升市场占有率

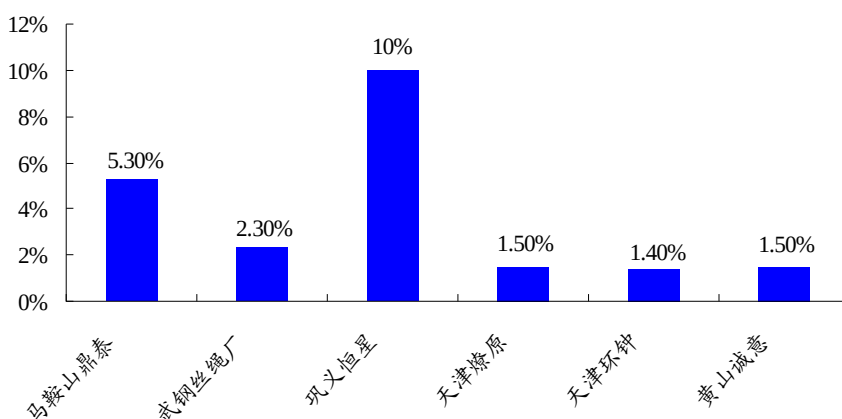
公司结合我国稀土的资源优势，依靠自身对钢铁材料防腐的探索性研究，率先开发出适合中国国情的、具有自主知识产权的新一代稀土合金镀层新材料、新工艺，筛选出最佳的合金配方、助镀液配方和整套的镀覆工艺技术，成为行业技术的领先者。

公司主持承担了 1 项国家高技术研究发展计划（863 计划）新材料技术领域的课题研究开发任务，主持制定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 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。

凭借着卓越的技术优势，公司市场占有率逐年提升，根据 2008 年《中国铅锌锡碲》测算，公司市场占有率达到 5.3%，是国内第二大镀层生产企业，市场地位优势明显。

图 7：2008 年主要竞争对手的市场占有率分布





数据来源：公司招股说明书

## 五、 公司募集资金用途

本次募集资金拟用于以下项目：

- 1、投资6300万元，“年产3 万吨稀土多元合金镀层钢丝、钢绞线项目”。
- 2、投资5400万元，“年产2.6万吨稀土锌铝合金镀层钢丝钢绞线项目”。
- 3、投资2484 万元，“先进涂镀技术与稀土材料工程中心项目”。

上述项目共需投入资金14184万元。若本次发行募集资金不足，则不足部分由公司自筹解决；若本次发行募集资金超过项目所需资金，则超过部分补充公司流动资金。

其中，，3万吨稀土多元合金镀层钢丝、钢绞线项目是国家863计划产业化项目，政府对公司提供相应的政策支持，并享受政府补贴。

## 六、 盈利预测

主要假设条件：

- 1、募投项目投产之前，公司产能利用率保持高位。
- 2、公司成功募集规划项目所需资金，项目建设和投产情况按计划实现。根据1-2年的建设期，预计2010年项目部分投产，2011年项目全部达产。公司主营业务收入2010年出现爆发式增长。
- 3、假定公司所得税按15%的税率计算。
- 4、经营稳健，不发生影响重大的破坏性事件，如核心技术人员流失等。

表 3：盈利预测表

利润表（单位：百万元）

|        | 2007  | 2008  | 2009E | 2010E | 2011E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营业务收入 | 224.2 | 392.9 | 465.8 | 652.1 | 912.9 |

|                 |             |             |              |              |              |
|-----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 主营业务成本          | 164.2       | 308.7       | 362.8        | 506.3        | 706.5        |
| 主营业务税金及附加       | 0.7         | 1.1         | 1.3          | 1.8          | 2.5          |
| <b>主营业务利润</b>   | <b>59.3</b> | <b>83.1</b> | <b>101.7</b> | <b>144.0</b> | <b>203.9</b> |
| 销售费用            | 12.9        | 21.1        | 25.0         | 34.9         | 48.9         |
| 管理费用            | 5.2         | 9.9         | 11.5         | 15.8         | 21.7         |
| 财务费用            | 3.8         | 6.5         | 6.7          | 8.8          | 11.3         |
| 其他费用            | 0.4         | 0.9         | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>营业利润</b>     | <b>37.0</b> | <b>44.8</b> | <b>58.5</b>  | <b>84.6</b>  | <b>122.0</b> |
| 营业外收支净额         | 16.3        | 0.5         | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>利润总额</b>     | <b>53.3</b> | <b>45.2</b> | <b>58.5</b>  | <b>84.6</b>  | <b>122.0</b> |
| 所得税             | 17.6        | 3.7         | 8.8          | 12.7         | 18.3         |
| <b>净利润</b>      | <b>35.7</b> | <b>41.6</b> | <b>49.8</b>  | <b>71.9</b>  | <b>103.7</b> |
| <hr/>           |             |             |              |              |              |
| 减：少数股东权益        | 0.0         | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>归公司股东净利润</b> | <b>35.7</b> | <b>41.6</b> | <b>49.8</b>  | <b>71.9</b>  | <b>103.7</b> |
| <hr/>           |             |             |              |              |              |
| <b>EPS（元）</b>   | <b>0.71</b> | <b>0.71</b> | <b>0.85</b>  | <b>1.06</b>  | <b>1.33</b>  |

注：每股收益按 A 股最大发行数量摊薄

数据来源：招股说明书、国联证券研究所

## 七、估值

**A 股可比公司估值：31.8—37.1 元。**

鼎泰新材主要从事稀土合金镀层钢丝、钢绞线生产和销售，其中钢绞线是公司营业收入和利润的主要贡献者，占比超过80%。公司产品结构A股上市公司恒星科技、法尔胜类似，作为中小板上市公司，恒星科技与公司最具可比性，根据2010年1月19日收盘价计算，该公司的动态市盈率达到40倍。鉴于公司在稀土合金镀层方面的技术优势以及市场竞争优势，参照近期A股中小板上市公司的发行市盈率超过35倍，我们给与鼎泰新材30-35倍市盈率，根据2010年预测EPS1.06元，公司的合理估值区间在31.8-37.1元。

**无锡**

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

**上海**

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

**深圳**

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

**国联证券投资评级:**

| 类别         | 级别   | 定义                                |
|------------|------|-----------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上           |
|            | 推荐   | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上           |
|            | 谨慎推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上            |
|            | 观望   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10% |
| 行业<br>投资评级 | 卖出   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上         |
|            | 优异   | 行业指数在未来 6 个月内强于大盘                 |
|            | 中性   | 行业指数在未来 6 个月内与大盘持平                |
|            | 落后   | 行业指数在未来 6 个月内弱于大盘                 |

**免责声明:**

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国联证券所有, 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。