

原材料 - 有色

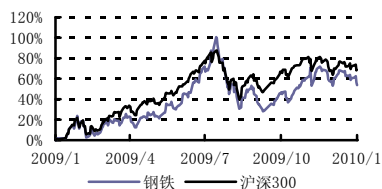
2010 年 1 月 21 日

重要资料

总股本 (百万股)	77.83
流通股 (百万股)	19.50
募集资金总额	-
行业 PE (X)	35
定价区间 PE (X)	30-40
第一大股东	刘冀鲁
公司网址	http://www.dingtaicn.com

财务数据	200x	200x	200x
营业收入 (百万)	113.12	224.21	392.94
增长率%	0.00%	98.21	75.25
净利润 (百万)	10.49	35.72	41.58
增长率%	0.00%	240.47	16.40
毛利率%	25.30	26.77	21.43
净利率%	9.28%	15.93	10.58
ROE	37.57	42.08	32.88
ROA	17.88	32.93	19.66
资产负债率	72.75	50.85	50.73

行业一年期行情比较



表现	1m	3m	12m
钢铁	-2.15%	4.78%	53.94%
沪深 300	0.08%	0.50%	67.61%

周亮

0755-83199424

zhouchong@csc.com.cn

分析师申明

本人, 周亮, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

稀土新材料研发及应用的推广引发想象空间

— 鼎泰新材 (002352) 新股定价报告

询价区间: 21—23.2 元 定价区间: 27—30 元

预测指标	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	392.94	450.00	600.00	720.00
净利润 (百万元)	41.58	45.44	59.77	69.08
每股收益 (元)	0.71	0.58	0.77	0.89
净利润增长率%	16.40%	9.28%	31.52%	15.58%

资料来源: 世纪证券研究所

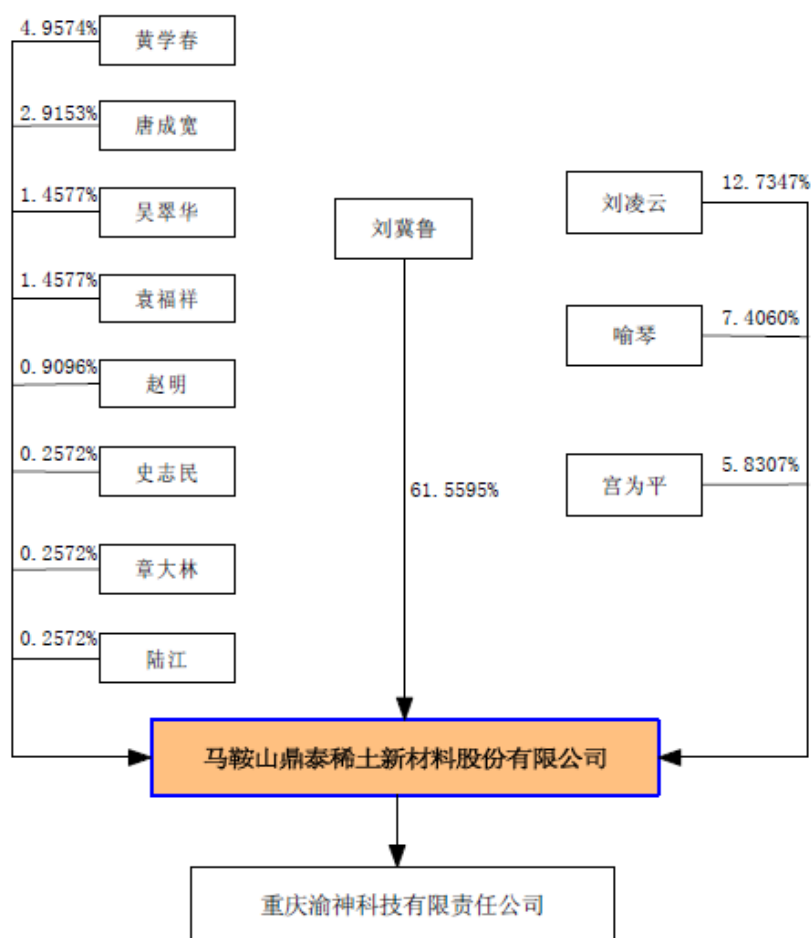
- **稀土新材料研发及应用符合国家产业政策。**是属于国家发改委《产业结构调整指导目录 (2005 年本)》鼓励类项目。公司依靠对钢铁材料防腐技术的探索性研究, 结合我国稀土的资源优势, 率先开发出适合中国国情的、具有自主知识产权的新一代稀土合金镀层新材料、新工艺, 成功地解决了用溶剂法生产热浸合金镀层关键技术问题, 并在国内率先应用, 成功实现产业化。
- **目前成功推广的领域是国家电网。**作为电网建设的重要材料, 公司主营产品稀土合金镀层钢丝、钢绞线生产得到国家产业政策的大力支持。而未来电网安全稳定运行的要求越来越高, 输电线路的架空导线、架空地线、金具、杆塔、基础和接地装置等部件长期运行在野外, 必须要提高综合防腐能力。
- **未来在新领域的推广, 引发想象空间。**目前此项技术的应用领域在电网, 产品局限在钢绞线类, 未来在海洋, 铁路电气等领域推广, 想象空间较大。
- **目前产品供不应求, 募投项目投产后, 产能翻倍。**公司目前的生产能力 5.3 万吨已不能满足市场的需求, 公司拟投资的 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项目建设将使产能翻倍。
- **结合近期发行的中小板公司估值情况, 以及公司稀土材料可能引发的炒作, 我们认为, 询价区间在 21—23.2 元之间。**
- **风险因素。**一是新材料在新领域的推广需要时间, 项目进展不够顺利, 二是扩张带来的管理风险。

公司概况

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。

主要产品稀土合金镀层钢丝、钢绞线经原国家电力部、机械部和国家计委稀土办公室（即“两部一办”）共同组织的技术鉴定，产品被列入国家级科技成果重点推广项目计划。目前主要应用于电力电网建设，可显著增强电网架空导线、地线的耐腐蚀性，改善导线导电性，降低电网线路电力损耗，有利于电网安全稳定运行，在我国的电网建设中发挥了节约资源、创造效益等积极作用，符合建立“资源节约型，环境友好型”社会的理念。

Figure 1 控股股东、实际控制人为刘冀鲁先生



资源来源：招股书、世纪证券

公司所处行业背景

国内镀层钢丝、钢绞线行业集中度低，大多数企业规模较小、新产品开发能力不足。行业内的众多生产企业普遍存在工艺技术水平相对落后、设备改造与更新滞后、新产品开发能力不足等问题，不能充分满足市场多样化需求，不能规模化提供各类高端镀层防腐新产品（如按国际标准生产的厚镀层、按客户个性化要求的薄镀层、大盘重等多用途的新产品）。产品品质不能得到保证，相对落后的生产工艺和设备还容易造成能源和资源的浪费，带来环境污染等不利影响，行业低水平无序竞争的状况有待规范。

稀土合金镀层是行业发展趋势。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。预计，随着国家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。与普通镀层相比，稀土锌铝合金镀层具有良好的耐腐蚀性。稀土锌铝合金镀层通过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，实现了普通镀锌产品的升级。

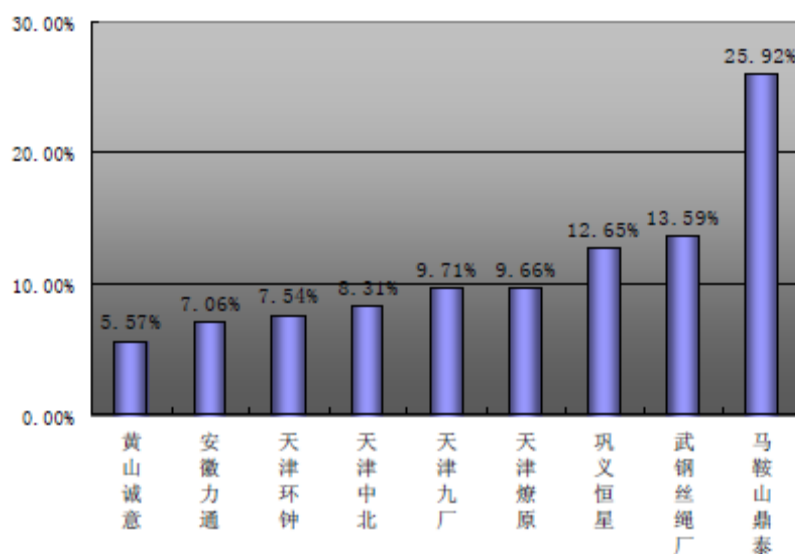
合金镀层钢丝、钢绞线产品未来市场需求将保持较快的增长，市场前景广阔，预计至2020年，电力建设、铁路建设、信息产业基础设施建设以及海外市场等对镀层钢丝、钢绞线的市场总需求量将达1,500万吨。根据对电力行业合金镀层钢丝、钢绞线需求的跟踪，结合国家电网的发展规划以及“特高压和智能电网建设”趋势分析预测，至2020年，我国电力建设对合金镀层钢丝、钢绞线的市场总需求量将达1,000万吨。2008年11月27日，铁道部出台《中长期铁路网规划（2008年调整）》，提出进一步加大铁路建设投资规模，促进国民经济保持平稳较快增长。此次出台的《中长期铁路网规划（2008年调整）》将2020年全国铁路营业里程规划目标由10万公里调整为12万公里以上，投资总规模也由原先的2万亿调整至5万亿。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。

鼎泰新材产量约5.3万吨，市场占有率约5.3%。据对2008年市场调查，全国镀层钢丝、钢绞线产量约100万吨。巩义市恒星金属制品有限公司产量约10万吨（资料来源：《中国铅锌锡铋》，2009年第3期），

市场占有率约为10%。公司产量约5.3 万吨，市场占有率约5.3%。

Figure 2 公司是国家电网架空地线中标最高的企业

2006-2008 年国家电网架空地线累计中标情况



资料来源：招股书、世纪证券

未来稀土合金镀层在对金属防腐性能要求较高的新领域的推广仍有较大空间。目前主要应用于高压、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，还可以应用于导线钢芯、铁塔、地网、结构件等涉及电网安全稳定运行设备以及高速公路柔性缆索护栏、护坡，农业围栏，包装捆扎等。还可以推广应用于钢管、钢板、结构件等的镀层防腐，提高石油、化工、机械等行业金属材料防腐性能，为国家各经济领域的资源节约做出贡献。

公司主营业务分析

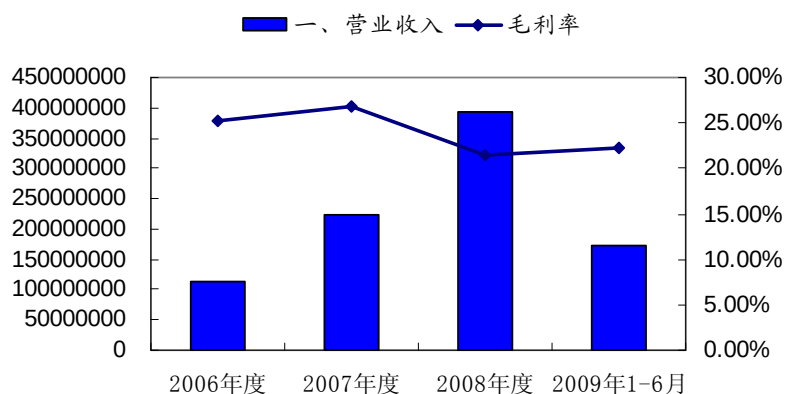
镀层钢丝、钢绞线产品的销售是公司收入和利润的主要来源。近80%-90%来自于镀层钢绞线的销售，其余来自于镀层钢丝的销售。2008年度公司实现出口销售收入1.15亿元，占公司全部销售收入的29.63%。

公司营业收入快速增长、年均复合增长率达86.40%，营业利润和净利润亦大幅增加。这与近年来国家和地方对电网建设工程投资的不断加大有关，电网建设相关设备和材料的需求也随之增加，镀层钢丝、钢绞线产品市场需求旺盛。2008年，公司营业收入3.9亿万元，扣除非经常性

损益后的净利润为3780万元。2009年1-6月，公司营业收入1.7亿元，扣除非经常性损益后的净利润为1850万元，较上年同期增加15.76%。

第二季度到第四季度是行业旺季。会以招投标方式获得生产订单，根据投标情况和技术标准要求，“以销定产”方式组织生产。通常情况下，电网建设主设备材料招标第一季度较少。

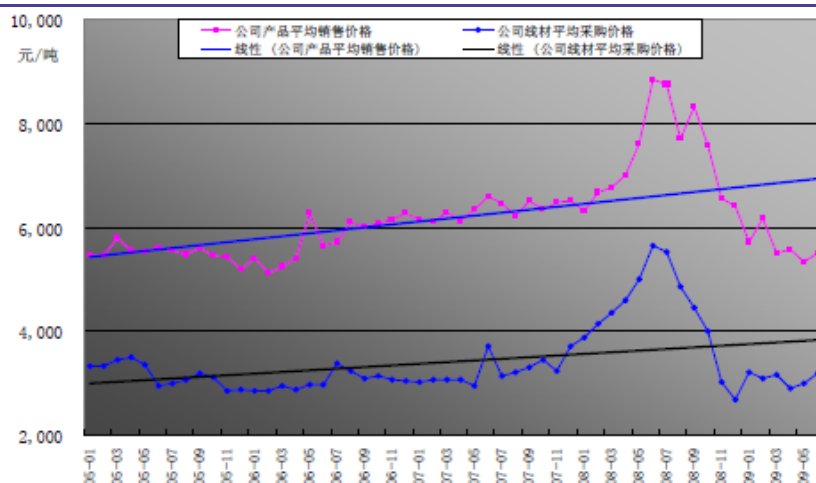
Figure 3 营业收入逐年增加



资料来源：招股书、世纪证券

公司赚取相对稳定的加工费，大约在 1200—1500 元/吨。公司线材波动较大，不过，产品售价也随之波动。

Figure 4 公司赚取较为稳定的加工费

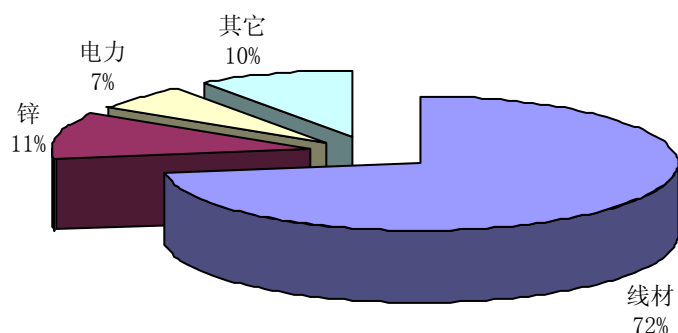


资料来源：招股书、世纪证券

主要原材料线材和锌以及电力合计所占公司主营业务成本的比例均超过90%。其中以线材占比最大，锌次之。2008 年线材、锌和电力分别占公司主营业务成本的74.91%、13.16%和4.04%，2009年占比分别为

72.68%、11.14%、6.59%。

Figure 5 主营成本构成

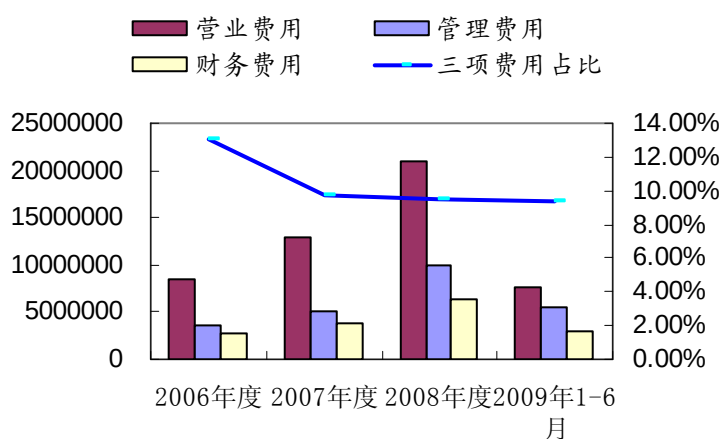


资源来源：招股书、世纪证券

公司财务分析

三项费用占比缓慢下降。随公司规模扩大、收入增加而增长，三项费用的占比，也随之缓慢下降，06 年—2009 年上半年分别为 13.05%、9.76%、9.52%、9.35%。

Figure 6 三项费用占比较为稳定

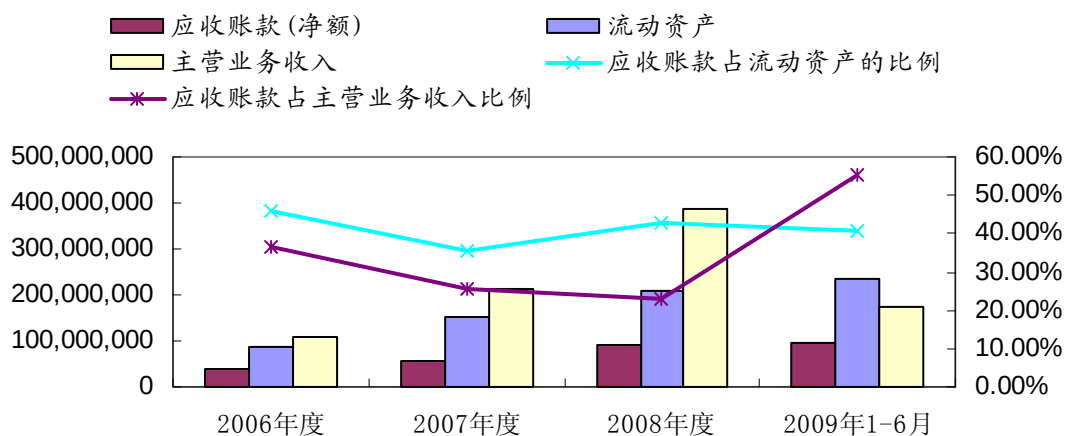


资源来源：招股书、世纪证券

随着公司经营规模的扩大，公司应收账款余额逐年增加，主要原因是合金镀层钢丝、钢绞线产品主要应用于电力建设，终端用户多集中在电网、电力电缆等领域。电力企业结算时，一般在货到验收合格、或安装完工后支付 90% 货款，质保期满后支付剩余货款；另外，对于稳定的电缆企

业客户，公司给予其一定量的赊销额和 2-3 个月的信用期。因此，公司应收账款余额较大。不过，一年以上的应收账款所占比例较低，主要受电力行业年底前结算货款的影响。

Figure 7 应收帐款逐年增加



资料来源：招股书、世纪证券

公司竞争力分析

技术创新优势。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。公司依靠对钢铁材料防腐技术的探索性研究，结合我国稀土的资源优势，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热浸合金镀层关键技术问题，并在国内率先应用，成功实现产业化，规模生产稀土锌铝合金镀层钢丝、钢绞线。

在涉及国民经济安全运行等应用领域的资格认证优势。由于稀土合金镀层钢丝、钢绞线主要应用于重要电力电网的架空导线、架空地线等，在工程设计和招标采购中，都需要有严格的资格认证，只有具有实力的企业才能进入对产品质量和安全性要求较高的高端市场。如国家电网公司对集中规模招标采购潜在投标人实行市场准入，要求潜在投标人具有相应的资质。如电力电网的建设中，在工程设计和招标采购时，对投标人都有严格的资格认证。

品牌优势。品牌是影响产品市场占有率的重要因素，品牌形象会影

响到设备采购商的选择。品牌获得认同需要长时间的积累，基于长期合作而形成的稳定客户和品牌效应构成了新进入者进入重大障碍。

募集资金投向分析

募投项目投产后，产能由目前的5.4吨，增加到11万吨。本次募集资金主要用于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，较目前产能有较大幅度增加。

Figure 8 募投项目

项目	项目名称	投资总额	募集资金使用计划		项目审批情况	
			第一年	第二年	审批机构	审批文号/备案号
1	年产 3 万吨稀土多元合金镀层钢丝钢绞线项目	6,300	3,056	3,244	科技部	国科发计字[2007]769 号
					安徽省发展和改革委员会	发改工业函[2008]195 号
2	年产 2.6 万吨稀土锌铝合金镀层钢丝钢绞线项目	5,400	2,055	3,345	安徽省发展和改革委员会	发改工业函[2008]192 号
3	先进涂镀技术与稀土材料工程中心项目	2,484	1,092	1,392	马鞍山市发展和改革委员会	马发改函[2008]26 号
	合计	14,184	6,203	7,981		

资源来源：招股书、世纪证券

盈利预测

假设条件：

- 1、毛利率维持在 23%左右
- 2、09—11 年产量假设 75000、100000、120000 吨。
- 3、未来三年销售单价假设 6000 元/吨。

依上述假设，按照IPO 后总股本全面摊薄计算，预计公司2009-2011 年每股收益分别为0.58 元、0.77 元、0.89 元。

Figure 9 盈利预测

项目	2006 年度	2007 年度	2008 年度	2009E	2010E	2011E
销量 (吨)	18494	33343	52499	75000	100000	120000
销售单价 (元/吨)	6116	6724	7485	6000	6000	6000
一、营业收入	11312	22421	39294	45000	60000	72000
减: 营业成本	8449	16419	30872	34838	47450	57600
三项费用	1476	2188	3742	4425	5022	5708
资产减值损失	87	39	94	100	100	100
二、营业利润	1272	3700	4479	5637	7428	8592
三、利润总额	1575	5334	4524	5680	7471	8635
减: 所得税费用	526	1762	366	1136	1494	1727
四、净利润	1049	3572	4158	4544	5977	6908
每股收益	0.13	0.46	0.53	0.58	0.77	0.89

资料来源: 世纪证券

A股上市公司中, 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, 三家上市公司2009-2011年的PE均值分别为48、35、29倍。我们认为公司上市定价在27—30元。

结合近期发行的中小板公司估值情况, 以及公司稀土材料可能引发的炒作, 我们认为, 询价区间在21—23.2元之间。

风险因素分析

经营管理风险。近年来, 公司成长迅速, 生产规模和销售收入均呈快速增长的态势, 预计公司未来仍将保持较快速度的增长。随着募集资金投资项目的开工建设和投产, 公司资产规模、产量及销售收入等都将再上一个新的台阶。这对公司生产经营、企业管理等均提出了更高的要求。若公司管理层素质及管理水平不能够与公司规模迅速扩张相适应, 公司的组织模式和管理制度不能够随着公司规模扩大而及时调整, 将可能影响公司的应变能力和发展活力, 进而削弱公司的市场竞争力, 公司存在因快速成长引致的经营管理风险。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的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或征价。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.