

2010 年 02 月 03 日

鼎泰新材 (002352.SZ)

——背靠电网好乘凉

长期竞争力评级：等于行业均值

市场数据(人民币)

发行价(元)	32.00
发行 A 股数量(百万股)	19.50
总股本(百万股)	77.83
国金金属制品指数	4070.67
沪深 300 指数	3146.19
中小板指数	5513.34


分析师:周涛

 (8621)61038261
 zhout@gjzq.com.cn

联系人:笃慧

 (8621)61038247
 duhui@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	1.049	0.612	0.713	0.567	0.770	0.950
净利润增长率	N/A	240.47%	16.40%	-20.52%	35.97%	23.35%
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
行业优化市盈率(倍)	18.72	36.08	10.23	21.08	21.08	N/A
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	15.55	29.7	29.7	N/A
净资产收益率	37.57%	42.08%	32.87%	20.72%	22.57%	21.78%
每股净资产(元)	2.79	1.46	2.17	2.73	3.41	4.36
已上市流通 A 股(百万股)	N/A	N/A	N/A	15.60	15.60	15.60
总股本(百万股)	10.00	58.33	58.33	77.83	77.83	77.83

来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论、价值评估与投资建议

- 公司概况：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。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；
- 行业概况：公司产品主要受益于电网建设的高速发展。近年来国家加大对高标准的电网建设和技术改造投资，以提高主干电网和输电线路的防腐和安全性能，高端镀层防腐产品出现了庞大的市场需求，行业迎来了重大发展机遇。同时由于防腐线材具有较高的技术壁垒，国内市场高端产品供给不足；
- 准入门槛：由于电力电网的建设中，在工程设计和招标采购时，对投标人都有严格的资格认证。原国家电力部、机械部和国家计委稀土办曾明确要求在电力工程建设中，选用通过联合鉴定的大中型企业生产的产品。公司在高端市场竞争优势主要表现在：1) 行业地位优势、2) 技术创新优势、3) 品牌质量优势、4) 工艺装备优势、5) 产品系列优势；
- 产能扩张：募集资金扩产项目包括：1) 年产 3 万吨稀土多元合金镀层钢丝钢绞线项目、2) 年产 2.6 万吨稀土铝锌合金镀层钢丝钢绞线项目、3) 先进涂镀技术与稀土材料工程中心项目。我们认为规模扩张和装备升级将扩大公司在相关领域的竞争优势，提升市场份额；
- 盈利预测：受益于电力行业发展和公司技术提高，公司未来在防腐材料市场占有率将进一步提高。我们预测公司 2009-2011 年 EPS 0.567、0.770、0.950 元，参考恒星科技等主营业务相似公司及中小板整体估值水平，给予鼎泰新材合理价值区间 19.26-23.11 元，对应市盈率 25-30 倍。

内容目录

公司基本情况	4
公司历史沿革	4
公司主要产品及经营情况.....	4
主营业务分类及利润结构.....	6
产品成本结构及销售定价模式	7
公司所处行业发展情况	9
低端产能过剩，高端产量供应不足	9
下游各子行业介绍	10
公司竞争力分析.....	11
行业地位优势	11
技术创新优势	11
品牌质量优势	11
工艺装备优势	11
产品系列优势	12
募投项目提升公司业务范围和自主创新能力.....	12
年产 3 万吨稀土多元合金镀层钢丝钢绞线项目	12
年产 2.6 万吨稀土锌铝合金镀层钢丝钢绞线项目	12
先进涂镀技术与稀土材料工程中心项目	13
公司业绩预测与估值	13
业绩预测的主要假设与结果	13
公司估值.....	13

图表目录

图表 1：公司发行前后股本变化	4
图表 2：作为架空地线（最上方的 2 根避雷线）	5
图表 3：作为导线（钢芯铝绞线）的钢芯骨架.....	5
图表 4：公司主要产品分类、执行标准、规格及用途	5
图表 5：主要产品的工艺流程	6
图表 6：历年公司钢丝产量与产能变化（吨）	6
图表 7：公司主要产品产销量统计（吨）	6
图表 8：2006-2009 上半年公司主营业务收入占比（元）	7
图表 9：公司历年主营业务收入构成（万元）	7
图表 10：2006-2009H1 公司主营业务成本变化（万元）	7
图表 11：2006-2009H1 公司主营业务成本结构	7
图表 12：2006-2009H1 公司主要原料供应商明细.....	8

图表 13：近年来公司产品价格变化（元）	8
图表 14：2009H1 公司产品采购商统计	9
图表 15：2006-2008 国家电网架空地线累计中标情况	10
图表 16：国内电力电缆及钢芯铝绞线产量	10
图表 17：项目投资明细表	12
图表 18：项目投资明细表	13

公司基本情况

公司历史沿革

- 鼎泰新材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。经 2007 年 10 月 18 日鼎泰科技股东会审议通过，并经 2007 年 10 月 22 日本公司创立大会批准，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 日的净资产约 5019 万元，按 1:0.9963 的比例折为 5000 万股，将鼎泰科技整体变更为股份有限公司；
- 公司主要生产销售新型高耐腐蚀稀土锌铝合金镀层钢丝、钢绞线及普通镀锌钢丝、钢绞线、钢芯铝绞线及电力金具、金属制品、建筑材料；出口稀土锌铝合金镀层钢丝系列产品、工业高颈法兰、标准钢钉、冷藏汽车、异型焊管；交通安全设施产品制造、安装；
- 本次发行前，公司股本总额为 5833.078 万股，本次公开发行 1950 万股，占发行后公司总股本的 25.05%。发行前后公司股本结构如下：

图表1：公司发行前后股本变化

	股东名称	持股数额（股）	持股比例（%）	持股数额（股）	持股比例（%）
1	刘冀鲁	35,908,113	61.5595	35,908,113	46.1361
2	刘凌云	7,428,235	12.7347	7,428,235	9.5441
3	喻琴	4,320,000	7.406	4,320,000	5.5505
4	宫为平	3,401,070	5.8307	3,401,070	4.3698
5	黄学春	2,891,705	4.9574	2,891,705	3.7154
6	唐成宽	1,700,535	2.9153	1,700,535	2.1849
7	吴翠华	850,267	1.4577	850,267	1.0925
	袁福祥	850,267	1.4577	850,267	1.0925
8	赵明	530,588	0.9096	530,588	0.6817
9	史志民	150,000	0.2572	150,000	0.1927
	章大林	150,000	0.2572	150,000	0.1927
	陆江	150,000	0.2572	150,000	0.1927
	公众投资者	-	-	19,500,000	25.0544
	合计	58,330,780	100	77,830,780	100

来源：国金证券研究所

公司主要产品及经营情况

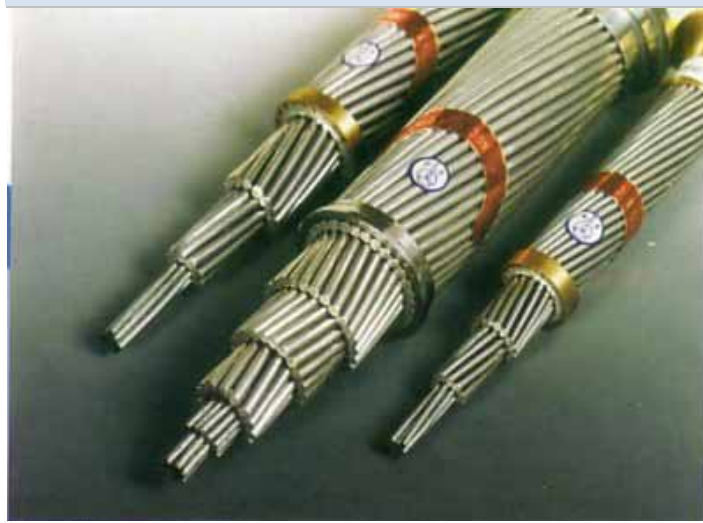
- 公司主要从事稀土新材料的研发及其在镀层防腐领域的应用，主营业务为生产、销售稀土合金镀层钢丝、钢绞线。产品具体应用情况如下：
 - ◆ 稀土合金镀层钢丝、钢绞线主要应用于高压、超高压电网输电线路（作为架空导线的钢芯骨架和直接用作避雷的架空地线）、悬挂支撑（如电气化铁路电缆支撑、通信电缆支撑等）、海洋工程中对金属防腐性能具有较高要求的行业或部门。此外，还可以应用于高速公路柔性缆索护栏、护坡，农业围栏，包装捆扎等；

图表2：作为架空地线（最上方的2根避雷线）



来源：国金证券研究所

图表3：作为导线（钢芯铝绞线）的钢芯骨架

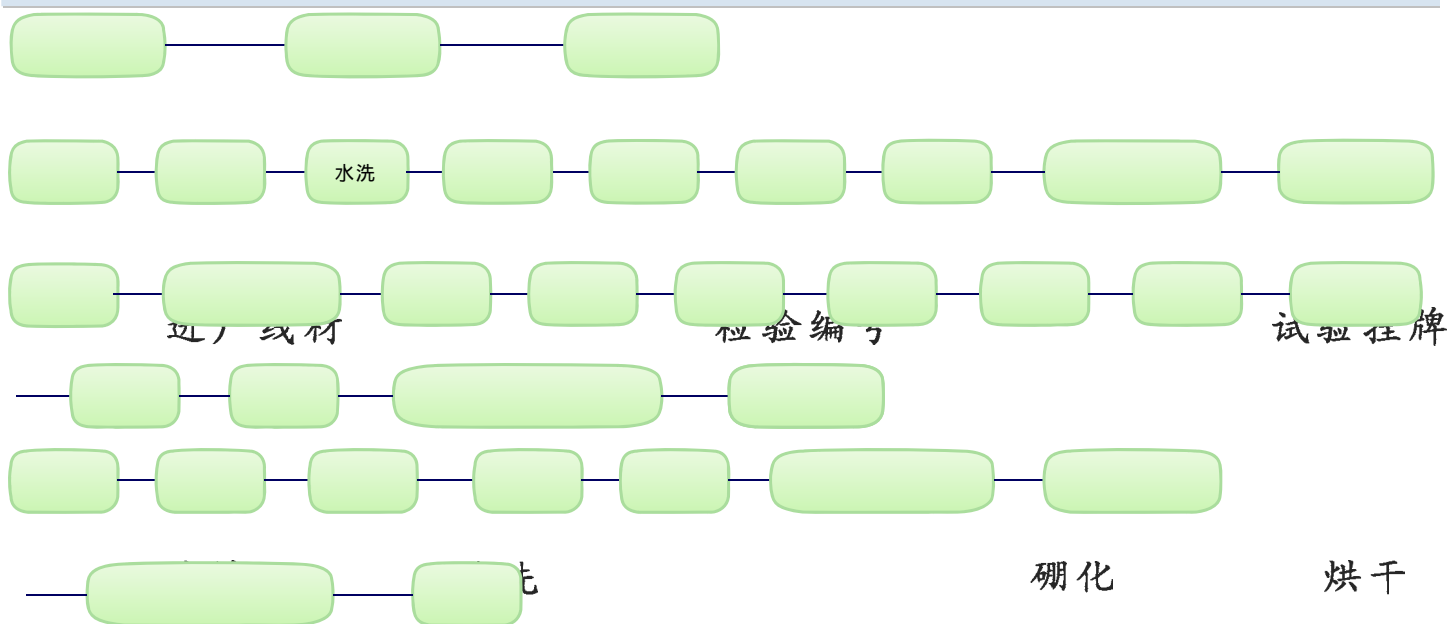


图表4：公司主要产品分类、执行标准、规格及用途

	产品分类	执行标准
1	稀土锌铝合金镀层钢丝	YB/T184-2000
2	稀土锌铝合金镀层钢绞线	YB/T183-2000
3	锌-5%铝-混合稀土合金镀层钢丝、钢绞线	GB/T20492-2006
4	普通镀层钢丝	GB/T3428-2002
5	普通镀层钢绞线	YB/T5004-2001
6	相关国际标准的产品	国际电工委员会：IEC888 美国：ASTM498、ASTM475、ASTM363 英国：BS443、S183、BS4565 德国：DIN48200、EN50189
规格	钢丝（丝径）：直径0.9 - 4.77mm	
	钢绞线（股数/丝径）：3/1.0 - 4.2mm、7/0.9 - 4.2mm、19/0.9 - 3.8mm、37/1.8 - 3.5mm	
用途	1、用于电网输变电线路的架空地线与架空导线钢芯。 2、用于电网输变电线路铁塔、输电线杆防风防震固定（拉线）。 3、用于电网输变电线路的配套金具制造，诸如防震锤、固定金具的制作等。 4、用于邮电通信线路设施的电缆悬挂线及通信信号塔线杆防风防震固定（拉线）。 5、用于电气化铁路的输电线路。 6、用于高速公路护坡、护栏。 7、用于大型建筑，如体育场馆、车站、机场等玻璃墙体主体结构固定。 8、用于海洋工程，如围海造田、铠装电缆等。 9、民用领域，如物流行业的包装、民用隔离栅网、农业圈养等。	

来源：国金证券研究所

图表5：主要产品的工艺流程



来源：国金证券研究所

主营业务分类及利润结构

进料

■ 从生产工序来看，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。客观上，以镀层钢丝的产能作为衡量公司产能的标准更为准确。报告期内，公司生产能力逐年增加，2006 年至 2009 年上半年钢丝产能分别为 20000 吨、32000 吨、54000 吨和 32000 吨（半年产能）。具体数据如下：

收线

图表6：历年公司钢丝产量与产能变化（吨）

	2009年H1	2008年	2007年	2006年
产能	32,000	54,000	32,000	20,000
产量	31,928	52,859	31,742	19,270

来源：国金证券研究所

图表7：公司主要产品产销量统计（吨）

	2009年 1-6月			2008年			2007年			2006年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
钢丝	5,822	5,981	102.74%	5,756	5,944	103.26%	3,784	3,630	95.93%	1,482	1,458	98.38%
钢绞线	26,107	24,771	94.88%	47,103	46,555	98.84%	27,958	29,713	106.28%	17,788	17,036	95.77%
合计	31,928	30,752	96.32%	52,859	52,499	99.32%	31,742	33,343	105.04%	19,270	18,494	95.97%

来源：国金证券研究所

订标牌、开质保书

入库

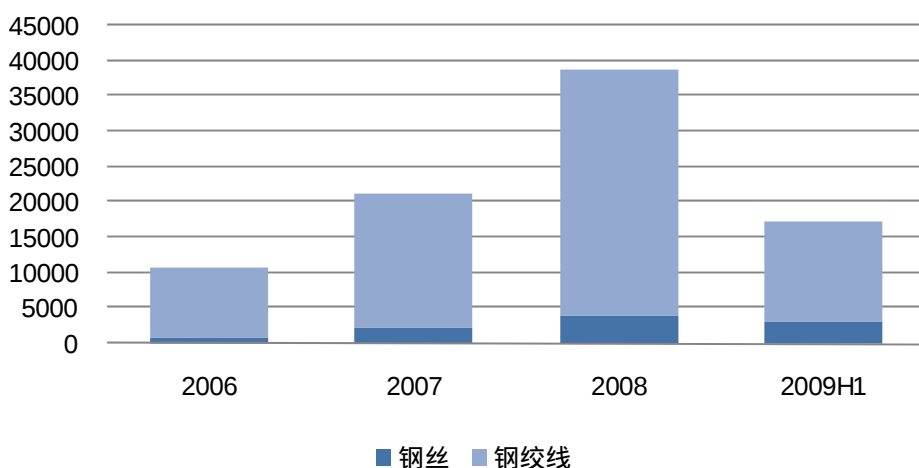
■ 2006-2010 年上半年，公司营业收入中钢丝占比分别为 7.66%、10.11%、10.43%、18.39%。钢绞线占公司营业收入比重分别为 92.34%、89.89%、89.57%和 81.61%；

图表8：2006-2009 上半年公司主营业务收入占比（元）

	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	31,746,765.57	18.39%	40,468,159.19	10.43%	21,421,994.21	10.11%	8,325,996.35	7.66%
其中：内销	26,145,795.54	15.15%	23,556,518.23	6.07%	9,862,755.20	4.65%	7,299,671.56	6.72%
外销	5,600,970.03	3.24%	16,911,640.96	4.36%	11,559,239.01	5.45%	1,026,324.79	0.94%
钢绞线	140,876,671.81	81.61%	347,688,444.26	89.57%	190,507,252.34	89.89%	100,352,023.52	92.34%
其中：内销	99,946,897.71	57.90%	249,585,178.11	64.30%	154,576,926.10	72.94%	93,602,241.94	86.13%
外销	40,929,774.10	23.71%	98,103,266.15	25.27%	35,930,326.24	16.95%	6,749,781.58	6.21%
合计	172,623,437.38	100.00%	388,156,603.45	100.00%	211,929,246.55	100.00%	108,678,019.87	100.00%

来源：国金证券研究所

图表9：公司历年主营业务收入构成（万元）

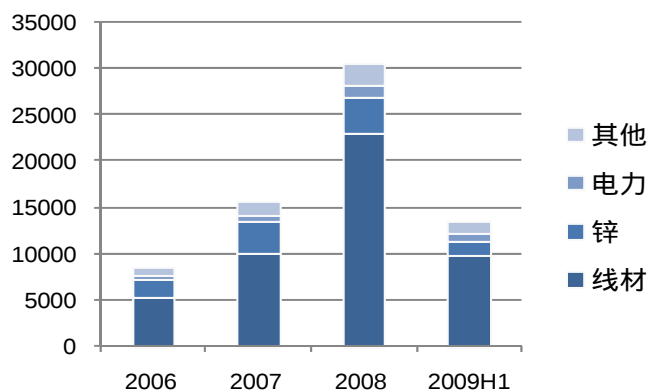


来源：国金证券研究所

产品成本结构及销售定价模式

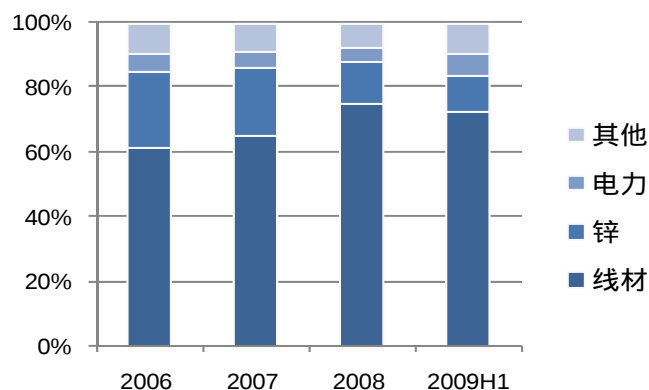
- 公司产品的主要原材料是线材和锌，生产所需能源主要是电力。随着公司生产规模的扩大，公司上述主要原材料和能源的采购量也逐年增加。报告期内主要原材料线材和锌以及电力合计所占公司主营业务成本的比例均超过 90%。近三年，线材所占公司主营业务成本的比重有较大上升，而锌所占公司主营业务成本的比例有较大下降，虽然电力价格逐年上升，其所占主营业务成本的比例却逐年下降。2009 年 1-6 月，线材和锌所占当期公司主营业务成本的比例均出现下降，电力所占成本比例出现上升；

图表10：2006-2009H1 公司主营业务成本变化（万元）



来源：国金证券研究所

图表11：2006-2009H1 公司主营业务成本结构



- 公司向前五位供应商采购的品种主要是线材和锌，上述产品目前国内生产厂家较多，供应充足。近三年又一期，公司向前五名供应商采购额分别为 8,304 万元、13483 万元、8938 万元和 5701 万元，分别占当期采购总额的 60.06%、45.91%、57.29%和 59.64%。降低了对少数供应商的依赖性；

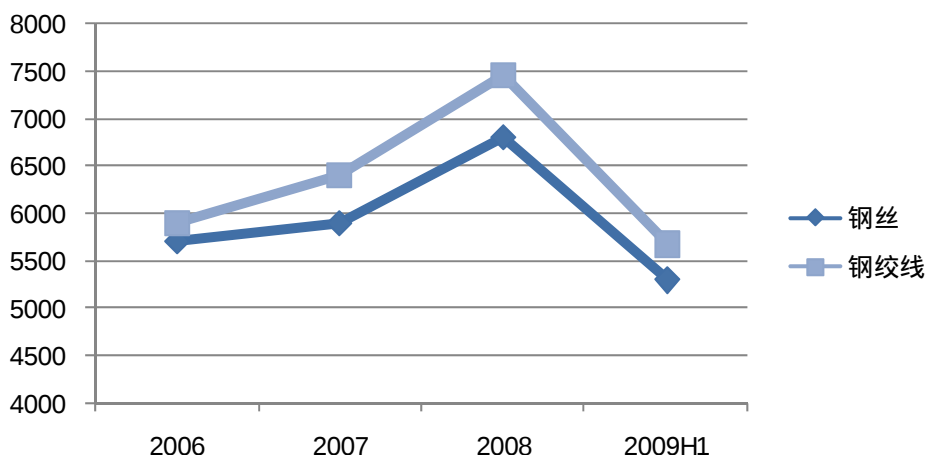
图表12：2006-2009H1 公司主要原料供应商明细

	供应商名称	供应类别	采购金额	占当期采购总额的比例
2009年1-6月				
1	北京益盛丰科贸有限公司	线材	26,090,406.45	18.87%
2	湖南华菱湘潭钢铁有限公司	线材	21,175,185.18	15.31%
3	池州立信金属制品有限公司	线材	20,341,936.45	14.71%
4	上海苏玉金属材料有限公司	锌	8,645,965.78	6.25%
5	安徽电力当涂供电有限公司	电力	6,788,812.82	4.96%
	合计		83,042,306.68	60.06%
2008年				
1	北京益盛丰科贸有限公司	线材	34,790,405.46	11.85%
2	南京万玺科技有限公司	线材	32,934,486.22	11.22%
3	武钢集团昆明钢铁股份有限公司	线材	30,867,352.55	10.51%
4	江西省通信产业服务公司物流分公司	线材	18,588,441.40	6.33%
5	湖南华菱湘潭钢铁有限公司	线材	17,646,085.33	6.01%
	合计		134,826,770.96	45.91%
2007年				
1	重庆钢铁股份有限公司	线材	28,412,170.72	18.21%
2	南京万玺科技有限公司	线材	24,524,915.78	15.72%
3	马鞍山市森隆物流有限公司	线材	15,585,169.50	9.99%
4	马鞍山市常通金属材料有限公司	线材	11,262,982.07	7.22%
5	江西省通信产业服务公司物流分公司	线材	9,591,684.21	6.15%
	合计		89,376,922.28	57.29%
2006年				
1	上海营钊物资有限公司	线材	15,791,857.18	16.52%
2	马鞍山市业昌物资有限公司	线材	15,619,957.62	16.34%
3	南京万玺科技有限公司	线材	8,610,561.12	9.01%
4	合肥建庐物资有限公司	锌	8,575,615.30	8.97%
5	马鞍山市鑫明物资有限公司	锌	8,416,436.78	8.80%
	合计		57,014,428.00	59.64%

来源：国金证券研究所

- 报告期内，受供求关系与原材料价格等因素的影响，公司产品价格在一定范围内波动；2006 年至 2008 年上半年，由于需求旺盛及原材料价格上涨，公司产品销售价格逐步上扬；2008 年下半年，线材等原材料价格受世界金融危机的影响而下降，公司产品销售价格随之下浮，但总体上 2008 全年公司合金镀层钢绞线产品的平均售价仍比 2007 年上升了 16.48%。报告期内，公司主要产品销售价格的变动情况如下：

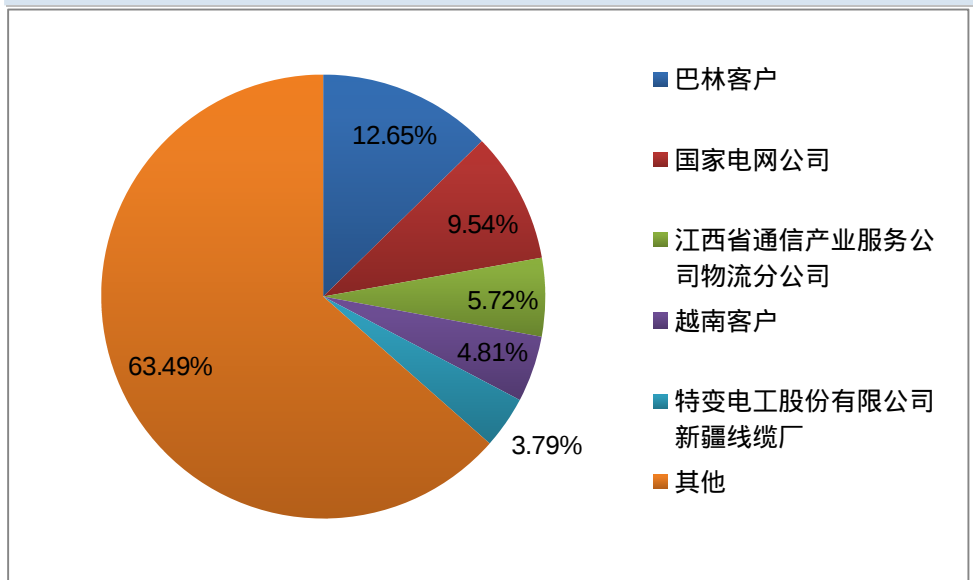
图表13：近年来公司产品价格变化（元）



来源：国金证券研究所

- 公司主要产品主要应用于电网、电力电缆、电气化铁路、高速公路、通信工程、海洋工程等对金属防腐性能具有较高要求的行业或部门，境内客户主要包括国家电网公司、南方电网公司、省级电力（电网）公司、电力电缆厂商及通信运营商，境外客户亦多与电力建设有关。近三年又一期，本公司向前五名客户销售额分别为 6307.88 万元、14802.63 万元、6761.24 元和 2895.88 元，占当期营业收入的比例分别为 36.51%、37.67%、30.16%和 25.60%；

图表14：2009H1 公司产品采购商统计



来源：国金证券研究所

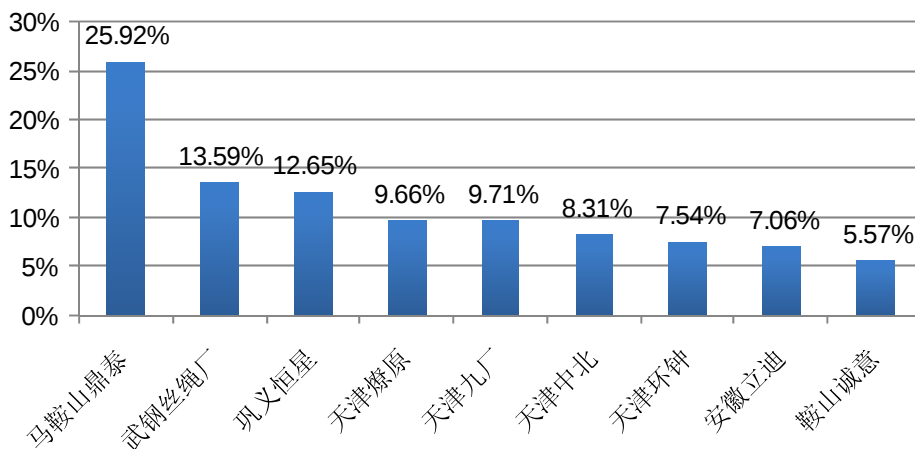
公司所处行业发展情况

低端产能过剩，高端产量供应不足

- 随着电力需求不断增加、国家骨干电网和战略性储备电网开工建设、国内重要城市配电网升级改造、城镇和农村配电网大规模改造，尤其是在经历了 2008 年抗冰救灾重大突发事件后，整个社会深刻认识到电网安全稳定运行的重要性和重大战略意义，越来越多的资金投入用于高标准的电网建设和技术改造，以提高主干电网和输配电线路的防腐和安全性能，高端镀层防腐产品出现了庞大的市场需求，行业迎来了重大发展机遇；
- 此外，随着国内电气化铁路、高速公路等交通建设、海洋工程、信息产业、包装装饰以及其他民用领域内镀层防腐应用的拓展，中高端镀层防腐产品的市场规模不断扩大。同时，鉴于国外市场对中国高性价比的镀层防腐产品巨大需求，加之国家产业政策鼓励镀层防腐深加工产品的出口，国际市场对我国中高端镀层防腐产品的需求量逐年加大。由于高端市场进入需要较高的技术人才要求，高端市场的进入存在一定的门槛，高端产品市场供不应求；
- 目前国内生产镀层钢丝、钢绞线的厂家有近百家公司，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、质量和服务等方面的高要求。在涉及国民经济安全运行等应用领域，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。原国家电力部、机械部和国家计委稀土办曾明确要求在电力工程建设中，选用通过联合鉴定的大中型企业生产的产品。原国家电力部电力规划设计总院要求“钢芯稀土铝导线的钢芯配用稀

土合金镀层钢绞线，提高钢芯铝绞线的整体耐腐蚀能力”，只有具有技术实力的大中型企业才能进入对产品质量和安全性要求较高的高端市场；

图表15：2006-2008 国家电网架空地线累计中标情况



来源：国金证券研究所

下游各子行业介绍

- 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：
- ◆ **电网建设**：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。据中国经济信息网《中国电工电器行业分析报告》，基于我国经济持续高速发展的态势和随之带来的电网建设投资不断加强，我国电力电缆和钢芯铝绞线的产量均有大幅增加。此外，在电网建设中还需要大量的由合金镀层钢丝、钢绞线所制成的电力金具等辅助材料，其使用量也随电网规模扩大越来越大。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 1000 万吨；

图表16：国内电力电缆及钢芯铝绞线产量

产品名称	单位	2008年1-11月		2007年1-11月		2006年1-12月
		产量	同比增长	产量	同比增长	产量
电力电缆	万千米	1,852	40.43%	1,262	6.91%	1,228
钢芯铝绞线	万吨	114.5	20.08%	96.61	21.61%	92.6

来源：国金证券研究所

- ◆ **铁路建设**：根据中国经济信息网《中国铁路运输行业分析报告（2008 年 4 季度）》，2008 年我国铁路完成基本建设投资 3300 亿元以上，同比增加 1500 亿元以上，增长 86%，是“十五”完成基建投资总额的 108%。2009 年全国铁路基建计划完成投资 6,000 亿元，此目标将较 2008 年的投资水平增长 81%。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。作为铁路建设工程的配套材料，合金镀层钢丝、钢绞线的市场需求也将相应增加；

- ◆ **信息基础设施建设：**同时，伴随着信息产业的的发展和 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。此外，随着国民经济进一步发展，民用建筑、民用隔离栅丝网、包装丝等领域对镀层钢绞线的使用量也在逐步扩大；
- ◆ **高速公路：**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。随着高速公路的不断建设，对于全封闭高速公路的护栏需求不断增加。为提高国内高速公路交通安全设施标准，建设部门计划加大使用具有较大缓冲能力的缆索柔性护栏、增加护坡设施。柔性护栏缆索一般采用 3×7 结构，即每根缆索有 3 股，每股又有 7 根镀层钢丝组成；

公司竞争力分析

行业地位优势

- 公司以稀土新材料为切入点，重点发展稀土镀层防腐新产品，服务于国家基础设施建设和涉及国计民生的重点行业，先后承担了三峡外送线路的技术备工程、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，包揽了三峡首期外送的全部 4 条超高压输电线路架空地线材料的供应，先后承担了三峡水电枢纽工程 500 千伏超高压大跨越跨江电缆、主干线路大截面架空地线、二千米级以上长江大跨越特高强度钢芯铝合金架空地线等任务，为黄河小浪底工程、四川二滩工程的 500 千伏超高压输电线路工程提供了优质的架空地线。本公司还是国家高压、超高压电网地线产品供货量最大的厂家。在 2008 年抗雪保电中，本公司与国家电网公司、南方电网公司积极配合，进一步加深了相互的合作关系；

技术创新优势

- 公司依靠自身对钢铁材料防腐的探索性研究，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；

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。公司稀土锌铝合金镀层钢丝、钢绞线系列产品获“安徽省名牌产品”称号，“鼎泰”品牌获得“安徽省著名商标”称号，并被原国家发改委稀土办推荐参加中国名牌产品评选。公司通过了 ISO 9001:2000 质量体系认证，在行业内具有较高的品牌形象；

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。在成本、安全、环保及产品质量等方面处于行业领先地位；

产品系列优势

- 公司大量采用先进生产装备，依靠领先的生产工艺控制方法，按照国内外客户的个性化需求，提供全系列、宽规格、高品质产品和服务。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。随着公司规模不断扩大、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；

募投项目提升公司业务范围和自主创新能力

- 本次募集资金投资项目全部围绕发行人主营业务及研发展开，是发行人现有业务的扩展和自主创新能力的提升。其中，3 万吨稀土多元合金镀层钢丝、钢绞线项目是本公司所承担的国家 863 计划产业化项目，着眼于为国家主干电网和战略电网输电线路、电气化铁路以及恶劣环境条件下的特殊防腐提供高端镀层产品；2.6 万吨稀土锌铝合金镀层钢丝、钢绞线产品项目着眼于为高压输电线路、配电线路、城乡电网改造等电力建设以及其他众多民用领域提供优质防腐镀层产品，以替代普通镀层产品，节约资源和能源；先进涂镀技术与稀土材料工程中心项目通过科学研究、试验和技术创新，储备技术，为公司未来可持续发展提供技术保障；

年产 3 万吨稀土多元合金镀层钢丝钢绞线项目

- 项目新增总投资 6300 万元，其中新增固定资产 6127 万元，铺底流动资金 173 万元。建设 5 条 6000 吨/年稀土多元合金镀层产品生产线，年产 3 万吨稀土多元合金镀层钢丝钢绞线产品；
- 项目建设期 2 年，投产后第一年达设计产量的 80%，第二年达产。项目投资回收期 4.38 年（全部投资所得税后，含建设期），内部收益率 36.21%（全部投资所得税后）。项目达产后，将实现年销售收入 20100 万元，年利润总额 3164 万元；

图表17：项目投资明细表

序号	项目名称	投资金额（万元）	占投资比例（%）
一	固定资产投资	6,127	97.25
（一）	设备及安装工程	4,317	68.52
（二）	建筑安装工程	1,780	28.25
（三）	其他费用	30	0.48
二	铺底流动资金	173	2.75

来源：国金证券研究所

年产 2.6 万吨稀土锌铝合金镀层钢丝钢绞线项目

- 项目建设规模为年产 2.6 万吨稀土锌铝合金镀层钢丝、钢绞线，配套建设稀土合金熔配冶炼生产线一条，年产稀土合金镀层材料 5200 吨（企业生产自用、半成品）。项目建设期 2 年，投产后第一年达设计产量的 80%，第二年达产。项目投资回收期 4.72 年（全部投资所得税后，含建设期），

内部收益率 31.40%（全部投资所得税后）。项目达产后，将实现年销售收入 17160 万元，年利润总额 2307 万元；

图表18：项目投资明细表

序号	项目名称	投资金额（万元）	占投资比例（%）
一	固定资产投资	5,200	96.3
（一）	设备及安装工程	3,847	71.24
（二）	建筑安装工程	1,112	20.59
（三）	其他费用	241	4.47
二	铺底流动资金	200	3.7

来源：国金证券研究所

先进涂镀技术与稀土材料工程中心项目

- 工程中心的主要研究方向为：稀土金属及钢铁涂镀合金材料、表面工程功能材料的制备应用开发。具体的研究内容是建立连续涂镀、稀土合金防腐镀层材料及涂层、涂镀技术检测等试验平台，研制涂镀生产线关键设备，提高钢材的防腐能力，减少资源、能源消耗，减轻环境负荷压力等。本项目总投资 2,484 万元，其中：工程中心土建费 400 万元，中试厂房土建费用 190 万元，中试生产线设备投资 469 万元，中试生产固定资产投资和原材料准备金 200 万元，配套辅助设施 200 万元，主要实验仪器设备购置及安装费用、培训费用等投资 875 万元，环保设施 50 万元，不可预见费 100 万元。工程中心项目体现在为公司未来发展提供基础性研究支持，项目本身不直接产生经济效益，但可降低公司生产成本，提高产品附加值。

公司业绩预测与估值

业绩预测的主要假设与结果

- 销量：假设公司可以募集到资金投入上述项目，且产线按照计划按期达产；
- 吨钢毛利：假设公司未来吨钢毛利与前期均值持平；
- 税率：公司于 2008 年 12 月 29 日取得《高新技术企业证书》，2008-2010 年企业所得税适用 15% 的税率，假设 2010 年以后公司仍能保持 15% 的所得税率；
- 我们预测公司 2009-2011 年 EPS 0.567、0.770、0.950 元；

公司估值

- 公司属于金属加工类企业，其经营模式更近似于恒星科技。考虑到公司属于中小板，且属于给及 25-30 倍市盈率，对应公司合理估值区间为 19.26 元-23.11 元。给予“持有”评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	113	224	393	309	390	480
增长率		98.2%	75.3%	-21.4%	26.2%	23.1%
主营业务成本	-84	-164	-309	-240	-299	-368
% 销售收入	74.7%	73.2%	78.6%	77.7%	76.7%	76.7%
毛利	29	60	84	69	91	112
% 销售收入	25.3%	26.8%	21.4%	22.3%	23.3%	23.3%
营业税金及附加	0	-1	-1	-1	-1	-1
% 销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-8	-13	-21	-17	-21	-26
% 销售收入	7.4%	5.7%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
管理费用	-4	-5	-10	-8	-10	-12
% 销售收入	3.2%	2.3%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
息税前利润（EBIT）	16	41	52	44	59	73
% 销售收入	14.4%	18.4%	13.3%	14.2%	15.2%	15.2%
财务费用	-3	-4	-6	-5	-7	-8
% 销售收入	2.4%	1.7%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%
资产减值损失	-1	0	-1	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	13	37	45	38	52	65
营业利润率	11.2%	16.5%	11.4%	12.4%	13.4%	13.5%
营业外收支	3	16	0	0	0	0
税前利润	16	53	45	39	53	65
利润率	13.9%	23.8%	11.5%	12.6%	13.6%	13.6%
所得税	-5	-18	-4	-6	-8	-10
所得税率	33.4%	33.0%	8.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	10	36	42	33	45	55
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	10	36	42	33	45	55
净利率	9.3%	15.9%	10.6%	10.7%	11.5%	11.5%

现金流量表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	10	36	42	33	45	55
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	2	2	5	8	11	14
非经营收益	2	3	6	14	26	28
营运资金变动	-14	-18	-30	31	-14	-16
经营活动现金净流	1	23	21	86	68	82
资本开支	-9	-17	-17	-42	-38	-39
投资	0	0	0	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-9	-17	-17	-43	-38	-39
股权募资	0	21	0	0	-5	0
债权募资	11	12	23	813	69	-14
其他	-2	-6	-21	-15	-26	-28
筹资活动现金净流	9	27	2	798	38	-42
现金净流量	1	33	6	841	67	0

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	3	40	59	900	967	967
应收款项	41	58	95	60	76	93
存货	27	38	39	30	37	46
其他流动资产	15	17	17	15	18	22
流动资产	87	153	210	1,005	1,099	1,129
% 总资产	74.8%	78.9%	78.2%	91.4%	90.0%	88.5%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	23	35	50	75	97	117
% 总资产	20.0%	18.0%	18.4%	6.8%	7.9%	9.2%
无形资产	6	6	8	16	23	28
非流动资产	29	41	58	94	122	147
% 总资产	25.2%	21.1%	21.8%	8.6%	10.0%	11.5%
资产总计	116	194	269	1,099	1,220	1,276
短期借款	35	53	71	883	952	937
应付款项	33	28	53	42	52	64
其他流动负债	14	21	12	8	10	13
流动负债	82	102	136	933	1,015	1,014
长期贷款	7	7	7	7	7	8
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	89	109	142	940	1,021	1,021
普通股股东权益	28	85	126	160	199	254
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	116	194	269	1,099	1,220	1,276

比率分析

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
每股指标						
每股收益	1.049	0.612	0.713	0.567	0.770	0.950
每股净资产	2.793	1.455	2.168	2.735	3.412	4.363
每股经营现金净流	0.115	0.403	0.368	1.482	1.162	1.402
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	37.57%	42.08%	32.88%	20.72%	22.57%	21.78%
总资产收益率	9.01%	18.43%	15.48%	3.01%	3.68%	4.34%
投入资本收益率	15.67%	19.10%	23.52%	3.55%	4.35%	5.17%
增长率						
主营业务收入增长率	N/A	98.21%	75.25%	-21.38%	26.24%	23.08%
EBIT增长率	N/A	153.66%	26.58%	-15.98%	35.05%	23.08%
净利润增长率	N/A	240.47%	16.40%	-20.52%	35.97%	23.35%
总资产增长率	N/A	66.42%	38.59%	309.27%	11.01%	4.54%
资产管理能力						
应收账款周转天数	64.3	76.8	66.8	66.8	66.8	66.8
存货周转天数	58.9	72.5	45.7	45.7	45.7	45.7
应付账款周转天数	31.5	33.6	17.5	17.5	17.5	17.5
固定资产周转天数	65.9	55.2	45.4	86.6	89.5	88.0
偿债能力						
净负债/股东权益	135.82%	23.23%	14.46%	-6.30%	-4.07%	-8.87%
EBIT利息保障倍数	6.1	10.8	8.1	9.0	8.9	9.2
资产负债率	76.02%	56.20%	52.91%	85.49%	83.69%	80.05%

定价区间的说明：

上市定价：预期该股票上市当日均价区间；
目标价格：预期未来 6 - 12 个月内该股票目标价格区间；
询价价格：建议询价对象申报的询价价格区间。

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化平均市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化平均市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。