

贵研铂业（600459）：剥离元江镍业后的首季度盈利好于预期

有色行业/贵金属

增持(维持)

当前股价：24.15 元

报告日期：2010 年 4 月 22 日

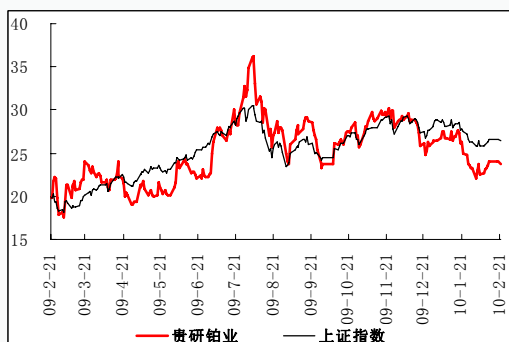
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1093	1682	1885	2055
(+/-)	-20.67%	53.78%	12.10%	9.02%
营业利润	5	108	131	153
(+/-)			21.40%	16.86%
归属于母公司的净利润	9	81	98	115
(+/-)		792%	20.95%	16.46%
每股收益（元）	0.08	0.73	0.88	1.03
市盈率（倍）	302	33	27	23

公司基本情况（2010 年 3 月 31 日止）

总股本/流通 A 股（亿股）	1.117/1.117
流通市值（亿元）	15.66
每股净资产（元）	5.31
资产负债率（%）	41.21

股价表现（最近一年）



天相钢铁有色组

联系人：闫磊

电话：010-66045581

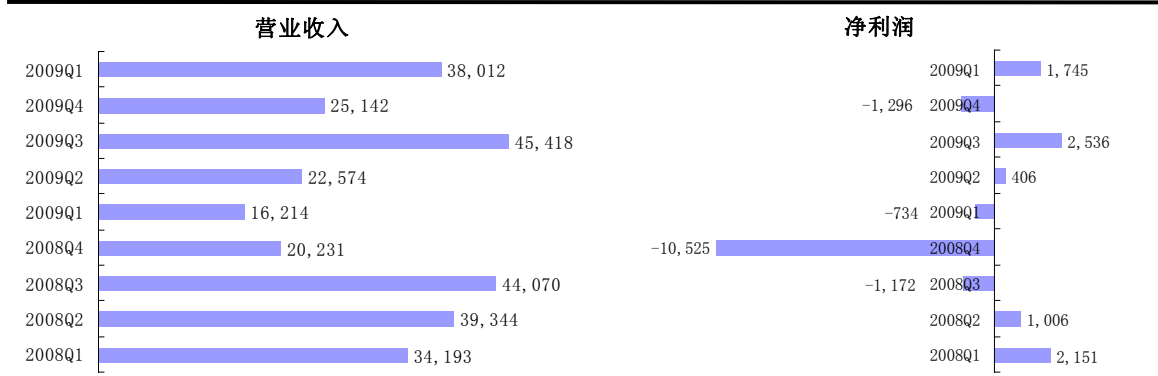
邮箱：yanl@txsec.com

服务热线：010-66045555

服务邮箱：service@txsec.com

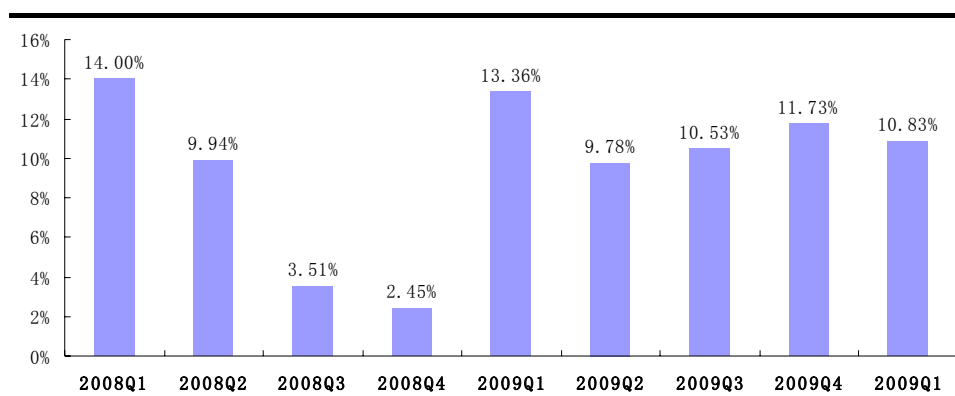
- 2010 年一季度，公司实现营业收入 3.80 亿元，同比增长 134%，环比增长 51.2%；营业利润 2355 万元，同比环比实现扭亏；实现归属于母公司所有者净利润 1745 万元，同比环比扭亏；实现基本 EPS 为 0.16 元，扣除非经常性损益后 EPS 为 0.15 元。
- 剥离元江镍业后的首季度盈利好于预期。**2009 年，公司向控股股东云锡集团转让了元江镍业 70%的股权，转让完成后公司持有元江镍业 28%的股权。2010 年，元江镍业的盈利将按 28%的比例计入公司的投资收益。2010 年一季报，是公司剥离元江镍业后的首份财报，盈利水平好于此前的预期。
- 铂钯价格同比大幅上涨至公司营业收入同比增长 134%。**09 年一季度，元江镍业虽然参与合并报表，但其一直停产，因此 09 年一季度公司的营业收入与 2010 年一季度仍然可比。2010 年一季度公司营业收入同比大幅上涨 134%的原因包括：1) 铂钯等贵金属价格同比大幅上涨，例如 2010 年一季度 99.95%钯均价为 104 元/克，同比涨幅高达 105.8%；2) 得益于汽车、电子等下游行业的需求复苏，公司产销量同比亦大幅增长。
- 贵金属加工资深企业，发展前景值得期待。**剥离元江镍业后，公司主营贵金属加工业务（主要是铂族金属加工），每年生产贵金属制品 100 吨左右，是国内该领域的绝对龙头企业，曾为神舟载人航天等大型工程提供关键材料。公司产品的主要下游需求来自汽车、电子等行业，目前国内汽车行业刚刚步入高速发展期，公司作为国内最大的汽车尾气净化催化剂生产厂商，有望迎来一轮高速发展期。
- 盈利预测：**预计公司 2010 年实现归属母公司所有者净利润 8138 万元，给予 2010-2012 年实现 EPS 分别为 0.73 元、0.88 元和 1.03 元的盈利预测，按照 4 月 21 日 24.15 元的收盘价测算，2010-2012 年的动态 P/E 分别为 33 倍、27 倍和 23 倍。公司未来几年将迎来高速发展机遇，业绩存在较大的超预期可能，因此维持公司“增持”的投资评级。
- 风险提示：**1) 期间费用控制风险；2) 铂族金属价格大幅波动风险。

图表：分季度营业收入与净利润（万元）



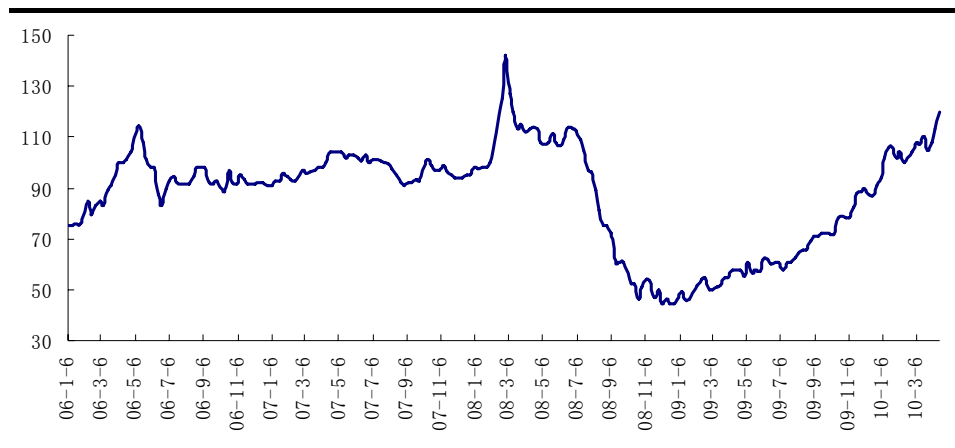
资料来源：公司资料、天相投顾

图表：分季度毛利率



资料来源：公司资料、天相投顾

图表：99.95%钯价格走势（克/元）



资料来源：Bloomberg、天相投顾

图表：贵研铂业盈利预测

单位：万元	2008A	2009A	2010Q1	2010E	2011E	2012E
营业收入	137,838	109,348	38,012	168,150	188,500	205,500
增长率 (%)	18.90%	-20.67%	134.44%	53.78%	12.10%	9.02%
减：营业成本	127,096	97,245	33,895	150,800	168,500	183,000
毛利率 (%)	7.79%	11.07%	10.83%	10.32%	10.61%	10.95%
营业税金及附加	615	265	9	100	150	250
销售费用	1,405	1,137	330	1,500	1,800	2,000
管理费用	5,889	6,758	953	4,500	4,800	5,000
财务费用	3,416	2,766	376	1,500	1,700	2,000
费用合计	10,711	10,661	1,660	7,500	8,300	9,000
期间费用率 (%)	7.77%	9.75%	4.37%	4.46%	4.40%	4.38%
资产减值损失	12,072	-720	0	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	32	-1,367	-93	1,000	1,500	2,000
营业利润	-12,624	529	2,355	10,750	13,050	15,250
增长率 (%)	-210.66%			1930.75%	21.40%	16.86%
营业利润率 (%)	-9.16%	0.48%	6.20%	6.39%	6.92%	7.42%
加：营业外收入	1,873	1,747	75	0	0	0
减：营业外支出	50	484	4	0	0	0
利润总额	-10,800	1,792	2,427	10,750	13,050	15,250
增长率 (%)	-192.15%			499.75%	21.40%	16.86%
利润率 (%)	-7.84%	1.64%	6.38%	6.39%	6.92%	7.42%
减：所得税费用	-1,753	576	434	1,613	1,958	2,288
所得税率 (%)	16.23%	32.12%	17.87%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	-9,048	1,217	1,993	9,138	11,093	12,963
增长率 (%)	-181.30%			650.97%	21.40%	16.86%
净利润率 (%)	-6.20%	0.83%	4.59%	4.84%	5.22%	5.58%
归属于母公司所有者的净利润	-8,540	912	1,745	8,138	9,843	11,463
增长率 (%)	-178.75%			791.84%	20.95%	16.46%
少数股东损益	-507	304	248	1,000	1,250	1,500
摊薄每股收益(元)	-0.76	0.08	0.16	0.73	0.88	1.03

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100