

湘财证券研究所**有色钢铁研究小组**

叶 鑫

Tel: 021-68634518-8708

E-Mail: yx2893@xcsc.com

吴 江

Tel: 021-68634518-8009

E-Mail: wj2853@xcsc.com

刘金铨

Tel: 021-68634518-8193

E-Mail: ljb2861@xcsc.com**事件：**

公司计划以不低于 21.18 元/股的价格非公开增发股票，拟募集资金总额不超过 32038.18 万元，用于 5 吨贵金属二次资源综合利用产业化项目建设。其中，公司控股股东云锡控股公司承诺以现金认购不低于本次非公开发行数量的 40.72%，且认购金额不低于 1.3 亿元。

投资要点：**q 铂族金属主要用作催化剂**

铂族金属包括铂、钯、铑、铱、钼、钨六种金属，具有催化作用、化学稳定性、热电稳定性及色泽美观等优良属性，广泛应用于汽车尾气、石油精炼、化工催化剂，以及珠宝首饰、电子、玻璃、牙科等领域。此外，铂和钯作为贵金属投资也颇受青睐。其中汽车尾气催化剂占到铂族金属消费的 60%左右，其他工业催化剂占到 10%，珠宝首饰占比为 15%-20%，其它消费领域为电子、牙科、投资等。作为催化剂使用的铂族金属具有具有选择性好、活性高、寿命长等特点。

q 铂族金属资源稀缺，价格高企，循环利用前景广阔

全球铂族金属的储量约为 71000 吨，南非的储量达到 63000 吨，占比为 88.7%，其它铂族金属资源较丰富的国家还有俄罗斯、美国和加拿大，储量分别为 6200 吨、900 吨和 310 吨，占比分别为 8.7%、1.3%和 0.4%。产量也相应的集中在南非和俄罗斯等国。按照每年全球总的铂族金属消费量约 500 吨的静态计算，矿山资源的储量可供使用 140 年。而汽车产量的增长，以及汽车尾气排放标准的提高，都将带动铂族金属消费的增长。由于铂族金属储量和产量过于集中，在中国等很多消费大国，铂族金属非常稀缺，价格也处于高位。高价格必将为铂族金属的回收利用打开广阔空间。

目前我国浙江、广东一带从含钯（铂）废电子元器件（集成电路板、接点、触点）不完全统计回收钯的年产量已达到 100~120 吨，按目前 10 万元/千克钯计算，价值可达 100 亿~120 亿元人民币，回收的铂年产量已达 20~25 吨，按目前 33 万元/千克铂计算，价值可达 66 亿~82.5 亿元人民币，总值高达 200 亿元。而汽车尾气失效催化剂的回收在我国还不成规模，而汽车尾气催化剂占到铂族消费的绝大多数，未来回收利用的空间巨大。

q 公司着力打造贵金属二次资源回收第一股

项目建成后，公司将形成年处理 3000 吨贵金属二次资源物料（其中失效汽车催化剂 1500 吨，失效石化催化剂 500 吨、失效精细化工催化剂 500 吨、合金废料 500 吨）。达到年回收 5 吨贵金属的生产规模（其中铂 1,400 千克/年；钯 2,500 千克/年；铑 400 千克/年；铱 200 千克/年；钼 500 千克/年）。届时公司形成代表我国最高技术水平、规模最大的铂族金属二次资源循环利用基地，成为名副其实的贵金属回收第一股。

按照平均价格铂 1400 美元/盎司、钯 400 美元/盎司、铑 2000 美元/盎司、铱 700 美元/盎司、钼 200 美元/盎司计算，5 吨回收的贵金属将增加公司营收 8.7 亿元。而公司预计将增加年平均营业收入 8.3 亿元，年平均净利润 5990 万元。按本次非公开发行 1500 万股，发行后总股本 126735000 计算，每股收益增厚 0.47 元。贵金属二次资源综合利用是公司的重大战略抉择，也是在国家大力推进节能环保、低碳经济、循环经济的大背景下，公司积极寻求市场机会，开创公司战略性转变的重大机遇。我们认为公司实施此项战略的最关键因素在于：（1）产业化关键技术的掌握，（2）回收渠道的建立，（3）执行力。

ü 回收关键技术已臻成熟

由于钯、铂的二次资源种类繁多，品位悬殊，杂质含量各异，需要根据不同二次资源原料特性制定合理回收工艺。

1. 对于氧化铝载钯（铂）废催化剂、汽车废催化剂等废催化剂一般采取两种工艺路线：选择性溶解载体→不溶渣→溶解贵金属→分离提纯；溶解贵金属→分离提纯。

2. 对于钯（铂）炭废催化剂、废电子浆料等废料的工艺路线是：焙烧→焙烧渣→溶解贵金属→分离提纯。

3. 对于废钯（铂）电镀液的工艺路线是：置换→置换渣→溶解贵金属→分离提纯。

4. 对于含钯（铂）废电子元器件（集成电路板、接点、触点）的工艺路线是：分类拆解→焙烧→焙烧渣→溶解贵金属→分离提纯。

公司是我国贵金属材料领域的领导者，掌握着一系列贵金属功能材料的核心技术。早在 1999 年，公司就进行了二次资源回收技术的攻关，承担了以陈景院士主持的国家重点工业性试验项目，建设年处理等离子富集物 5 吨、一般失效催化剂 300 吨以及生产 600 公斤铂族金属的生产试验车间，为大规模生产提供技术依据和保证。在此基础上，公司的科研人员持续科研攻关，拥有具有自主知识产权的贵金属冶金新技术 30 多项，形成了铂族金属二次资源回收的工程化成套技术，建成了年产铂族金属 1 吨的中试生产线，具备了规模化利用贵金属二次资源的技术支撑。目前已完全掌握了二次资源回收产业化技术，回收率在 98% 以上。

ü 回收渠道建设稳步推进

公司主要通过三方面途径推进贵金属二次资源回收渠道的建设。

开采“工业企业矿山”

与公司客户建立合作关系，实现已销售产品的循环利用。公司预计会与一些工业催化剂客户率先展开合作，包括中石化和新加坡的希捷公司都有合作意向。未来公司还将与汽车行业的客户达成回收协议。

进军“城市矿山”主矿区

公司与郴州永星有色金属冶炼有限公司合资成立永兴贵研资源有限公司，公司占 51% 股份，利用永兴的地域和政策优势获取贵金属资源。

湖南永兴是全国最大的贵金属废料集散地和循环回收地之一，有“银都”之称。并且湖南永兴被批准为国家级的金属回收循环利用示范基地，享有增值税减免等多项优惠政策。郴州永星位于湖南省永兴县循环经济工业区内，以冶炼高纯银、精铋、精铜为主，并从废渣废料综合回收碲、钨、铂、钨、钨、黄金等稀贵金属。2005 年被湖南省科技厅认定为高新技术企业。

与当地强势企业联合成立合资公司的目的在于：

（1）扩大公司在永兴的影响和规模，推进公司的贵金属检测服务，形成贵金属信息收集和未来物料回收的一个平台；

（2）永兴不仅有大量回收的白银，铂族贵金属的回收也有好几吨的规模；

（3）永兴的回收企业增值税减免到 5%，公司用这些回收的贵金属生产的贵金属材料终产品投放市场加收 17% 的增值税，相当于公司抵扣了 12% 的增值税，享受到很大一部分增值税优惠的收益。

贵研检测“探矿”到“采矿”的完美衔接

利用贵研检测科技公司向外辐射的契机，进行二次资源物料信息的收集——“探矿”，进而形成资源回收——“采矿”。目前滇缅边境的瑞丽有望引进公司的贵金属检测技术进行贵金属进出口物料检测，公司获得了贵金属物料信息的同时可以更进一步展开贵金属回收的合作。

ü 执行三剑客——永兴是“桥头堡”，贵研检测是侦察兵，易门是“加工基地”

公司此前公告，相继设立了贵研资源永兴公司，易门公司以及贵研检测公司，将来具体实施贵金属资源回收。永兴公司地处国内最大的贵金属集散地永兴，起到“桥头堡”作用，收集行业信息和物料，回收的贵金属物料送到易门“加工基地”

进行处理，而贵研检测可以四处出击，以检测为手段，目的是勘察探测潜在的“城市矿山”矿源。

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。