

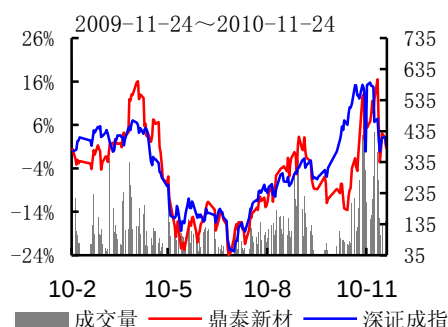
鼎泰新材(002352) 稀土合金防腐镀层材料应用的领跑者

研究员: 印晓明
执业证书编号: S0570209090337
电话: 025-84784691
E-mail: yxmwwq@sina.com
地址: 南京市中山东路 90 号

投资评级: 推荐(首次评级)

金属制品 II
当前价格(元): 31.42
目标价格(元): 34.30

股价走势图



相关研究

投资要点:

- 公司主营高耐腐蚀稀土锌铝合金镀层及普通镀锌钢丝、钢绞线，主要应用于电力电网建设。公司是稀土合金镀层防腐新材料领域的创新者，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。
- 材料防腐涉及经济生活各方面，良好的防腐保护可以节约资源，有利于经济可持续发展。稀土多元合金镀层大大提高了金属材质的耐蚀性能，具有广阔的发展前景。公司加强稀土材料研究和应用，拓展稀土合金防腐镀层材料应用领域，努力打造成为金属防腐镀层产品专业提供商。
- “十二五”期间国内基础设施建设仍将保持一定增长速度。在大规模电网建设、铁路建设等推动下，加之国外市场对我国合金镀层钢丝产品的需求，将带动合金镀层钢丝、钢绞线及其配套的线缆行业的快速发展。
- 近年来公司在国家电网架空地线招标中累计中标率名列前茅，处于有利竞争地位。随着生产要素价格波动变大、国家对产品质量要求不断提高等因素影响下，行业内优胜劣汰的力度逐步加大，行业集中度将提高。未来公司携资金、技术、品牌优势，综合实力将进一步增强。
- 公司募集资金项目于 2010 年陆续建设完成，未来产能逐步释放，收益将稳步增长。我们预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.40 元、0.62 元、0.76 元，对应市盈率为 79 倍、51 倍、42 倍。公司是中小板中成长性较高、行业前景广阔以及具有较强竞争力的公司，给予公司“推荐”评级。

公司基本资料

总股本(万)	7783.08
流通 A 股(万)	1950.00
52 周内股价区间(元)	23.6-38.7
总市值(亿)	24.45
总资产(亿)	8.78
每股净资产(元)	9.24

主要经营指标预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(亿)	4.14	4.41	5.95	6.84
+/-%	5.42	6.4	35	15
净利润(百万)	41.67	31	48	59
+/-%	0.22	-25.1	54.3	22.2
EPS(元)	0.71	0.40	0.62	0.76
P/E	58.68	79.09	51.25	41.96

1、稀土合金镀层产品前景广阔

材料防腐涉及到国民经济和社会发展的方方面面，良好的防腐保护不但可以节约资源和能源，而且有利于整个社会的可持续发展。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%。钢铁材料10%的消耗来源于腐蚀，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，率先开发出具有自主知识产权的新一代稀土合金镀层新材料、新工艺，并成功实现产业化。目前，我国钢丝、钢绞线仍以普通镀锌为主，在国家电网主干输电线路、电气化铁路等重要应用领域，稀土合金镀层钢丝、钢绞线正得以逐步推广。稀土多元合金镀层大大提高了金属材质的耐蚀性能，作为新一代高性能合金镀层材料，具有广阔的发展前景。

图 1：作为架空地线（最上方的 2 根避雷线）



资料来源：公司报告 华泰证券研究所

图 2：作为导线（钢芯铝绞线）的钢芯骨架



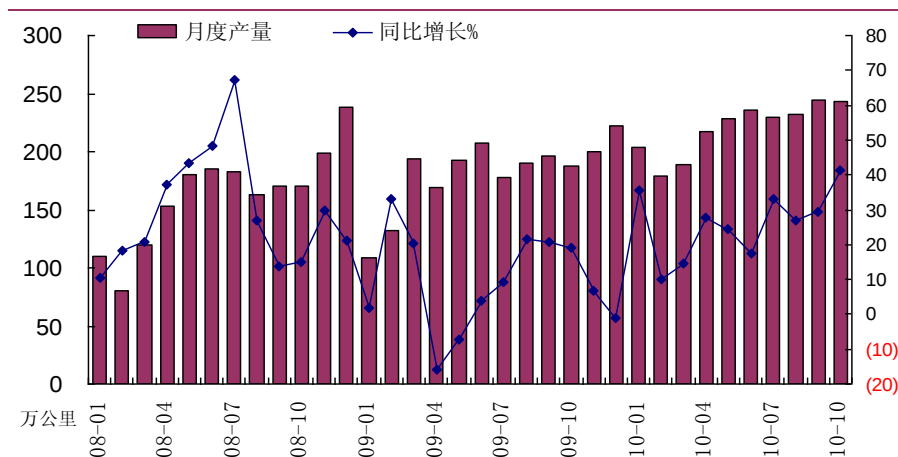
资料来源：公司报告 华泰证券研究所

2、基础设施建设拉动电缆需求

公司产品为稀土合金镀层和普通镀层钢丝、钢绞线，主要用于输电网、高中压配电网线路。

“十二五”期间，国家电网将大力加强电网建设，促进清洁能源发展，将新增 1 1 0（6 6）千伏及以上线路 3 3.7 万公里，变电 / 换流容量 1 9.2 亿千伏安，满足新增 3.8 亿千瓦装机的接入和送出，跨区输送 2.5 亿千瓦电力和 1.15 万亿千瓦时电量。在电网建设投资力度不断加大、大规模铁路建设等的推动下，加之国外市场对我国合金镀层钢丝、钢绞线产品的需求，合金镀层钢丝、钢绞线的市场前景较好。2010 年以来，电缆月产量同比增幅约 26%，市场需求增长较快。“十二五”期间国内经济结构将发生转变，基础设施建设仍是重头戏，将保持一定增长速度，带动合金镀层钢丝、钢绞线及其配套的线缆行业的快速发展。

图 3、国内电力电缆月度产量

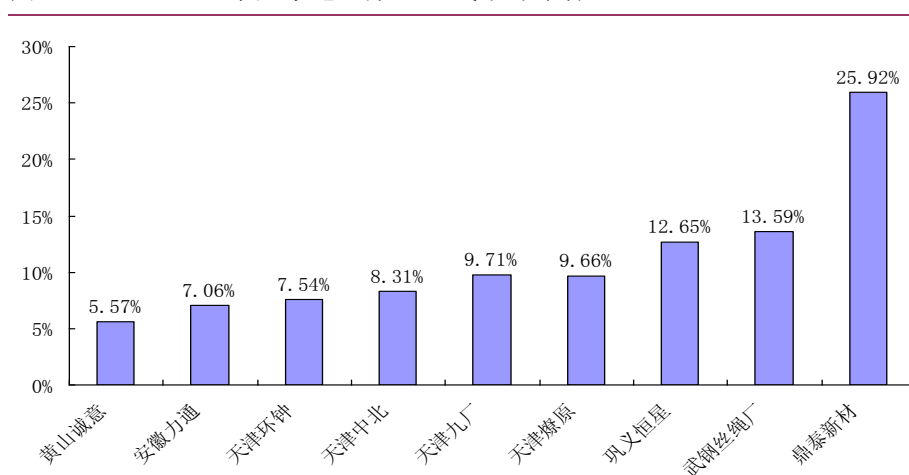


资料来源：WIND 华泰证券研究所

3、公司竞争力位居前列

目前国内生产镀层钢丝、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。年产量超过 0.5 万吨的企业主要有公司、恒星金属制品公司、武钢集团钢丝绳厂等少数企业，公司市场占有率约 5.3%。公司生产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，成为国家电网公司、南方电网公司的重要合作伙伴。近年来公司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。当前受生产要素价格波动变大、国家对产品质量要求不断提高等因素影响，众多中小型钢丝、钢绞线企业的生产经营困难。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。未来公司携资金、技术、品牌优势，竞争优势将更加明显。

图 4：2006-2008 年国家电网架空地线累计中标



资料来源：公司报告 华泰证券研究所

4、公司未来发展方向

公司将稀土新材料技术应用于金属制品防腐,符合国家资源节约和综合利用政策,属于国家发改委《产业结构调整指导目录(2005 年本)》中鼓励类的产业,具有良好的发展前景。未来公司将加强稀土材料研究和应用,拓展稀土合金防腐镀层材料应用的新领域,努力把公司打造成为金属防腐镀层产品专业提供商,满足国内外日益增长的镀层防腐需求。

5、业绩预测

公司募集资金项目于2010年陆续建设完成,产能将在2010年和2011年逐步释放,收益将稳步增长。我们预计公司2010-2012年每股收益分别为0.40元、0.62元、0.76元,对应市盈率79倍、51倍、42倍。公司是中小板中成长较快、行业前景广阔以及具有较强竞争力的公司,给予公司“推荐”评级。

附:公司报表预测摘要

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	287	837	929	1018
现金	76	626	646	689
应收账款	105	107	145	168
其他应收款	4	3	4	5
预付账款	31	30	39	46
存货	54	60	77	89
其他流动资产	18	12	17	21
非流动资产	84	114	138	158
长期投资	0	0	0	0
固定资产	74	105	129	150
无形资产	8	8	8	8
其他非流动资产	1	1	1	1
资产总计	370	952	1067	1177
流动负债	159	159	182	196
短期借款	110	87	92	94
应付账款	16	20	25	29
其他流动负债	32	51	65	73
非流动负债	55	55	105	155
长期借款	55	55	105	155
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	214	213	287	351
少数股东权益	0	0	0	0
股本	58	78	78	78
资本公积	13	586	586	586
留存收益	85	74	116	161
归属母公司股东权益	156	739	780	826
负债和股东权益	370	952	1067	1177

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	12	65	9	43
净利润	42	31	48	59

利润表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	414	441	595	684
营业成本	329	365	487	554
营业税金及附加	1	1	2	2
营业费用	17	21	28	32
管理费用	11	11	16	18
财务费用	6	7	7	10
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	49	34	55	67
营业外收入	1	3	2	2
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	49	37	57	69
所得税	7	6	8	10
净利润	42	31	48	59
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	42	31	48	59
EBITDA	60	46	68	85
EPS (元)	0.71	0.40	0.62	0.76

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	5.4%	6.4%	35.0%	15.0%
营业利润	8.7%	-30.7%	63.1%	22.4%
归属于母公司净利润	0.2%	-25.1%	54.3%	22.2%
获利能力				
毛利率(%)	20.6%	17.2%	18.2%	19.0%
净利率(%)	10.1%	7.1%	8.1%	8.6%
ROE(%)	26.6%	4.2%	6.2%	7.1%
ROIC(%)	19.0%	13.7%	15.9%	17.1%
偿债能力				

折旧摊销	5	5	6	8	资产负债率(%)	57.7%	22.4%	26.9%	29.8%
财务费用	6	7	7	10	净负债比率(%)	77.13%	66.66%	68.60%	70.73%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	1.80	5.28	5.09	5.19
营运资金变动	-42	23	-54	-34	速动比率	1.46	4.91	4.67	4.73
其他经营现金流	1	-1	2	1	营运能力				
投资活动现金流	-46	-36	-30	-28	总资产周转率	1.30	0.67	0.59	0.61
资本支出	46	36	30	28	应收账款周转率	4	4	5	4
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	21.58	19.81	21.23	20.21
其他投资现金流	0	0	0	0	每股指标(元)				
筹资活动现金流	57	521	41	28	每股收益(最新摊薄)	0.54	0.40	0.62	0.76
短期借款	39	-23	5	1	每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.84	0.12	0.55
长期借款	48	0	50	50	每股净资产(最新摊薄)	2.01	9.49	10.03	10.61
普通股增加	0	20	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	573	0	0	P/E	59.20	79.09	51.25	41.96
其他筹资现金流	-31	-49	-14	-23	P/B	15.77	3.34	3.16	2.99
现金净增加额	22	551	20	43	EV/EBITDA	43	56	37	30

资料来源：公司报告 华泰证券研究所

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。