

业绩环比大幅上升

事件：

公司公布一季报：2011 年一季度实现销售收入 8.455 亿元，同比增长 122.44%；归属上市公司股东净利润 1707.24 万元，同比减少 2.18%，环比大幅上升 232%。实现基本每股收益 0.15 元，同比下降 6.5%，环比大幅上升 226%。

研究结论：

- **一季度业绩同比基本持平，环比大幅上升232%。**受益于市场开拓能力的增强，一季度收入大幅同比增长122%，环比增长63%，但由于营业成本增幅更大（同比增长135%），导致一季度实现利润基本和上年持平，但环比上升232%。今年一季度业绩基本和去年下半年合计持平。
- **二次资源回收的定向增发项目审批进入最后收官阶段。**2010年7月底公司发布定向增发预案，拟进军贵金属二次资源回收业务，用于5 吨贵金属二次资源综合回收利用产业化项目建设。该项目今年3月初已经收到中国证监会的受理通知书，目前正在等待证监会核准。该项目预计2013年初投产，建成后预计每年增加公司营业收入8.3 亿元，年平均净利润5990 万元，按照摊薄后股本0.36元。我们认为公司凭借技术优势、原料优势和先发优势，有望在成为国内铂系金属二次资源回收整合的领头羊。
- **公司产业布局初步形成。**2010年，公司在产品、贸易和资源三大领域成绩显著。产品方面重点发展汽车尾气催化剂、贵金属军用材料、贵金属化学品、催化剂及太阳能浆料等新型贵金属材料，实现收入大幅增长。贸易方面合资设立了湖南永兴贵研资源公司，利用“中国银都”的地域和政策优势，积极开展银资源回收、贸易和分析检测业务，实现当年开办当年盈利。资源方面设立了贵研（易门）资源公司，延伸公司产业链，建设贵金属二次资源产业化平台，目前该项目增发审批已进入最后收官阶段。2011年公司将继续围绕上述三大板块，做大做强。
- **维持买入投资评级。**按照 2011 年铂金、白银和黄金均价为 1700/35/1450 美元/盎司，2012 年价格分别为 1780/40/1500 美元/盎司，预测公司 2011-13 年摊薄后 EPS 为 0.70/1.02/1.67 元（摊薄前 0.91/1.33/2.17 元），预期未来 3 年复合增长率达 60%以上。公司作为贵金属加工领域的领军企业，未来 3 年有望维持高速增长态势；同时公司作为国内铂系金属二次资源整合的先行者，以及科研院所成功改制的典范，未来有望获得国家政策的进一步扶持。维持公司买入投资评级。
- **风险因素：**国内流动性收缩强于预期；汽车销售大幅下滑；贵金属价格大幅下跌。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨宝峰

钢铁行业首席分析师

执业证书编号：S0860207100115

联系人

徐建花

8621-63325888×6090

xujianhua@orientsec.com.cn

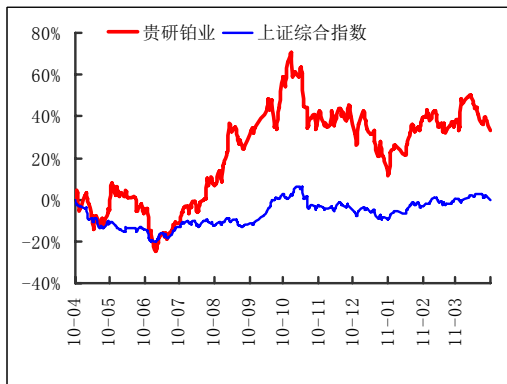
张镭

zhanglei@orientsec.com.cn

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 **(维持)**

股价 (2011 年 4 月 25 日)	37.40 元
目标价格	40.00 元
总股本/A 股 (亿股)	1.12/1.12
A 股市值 (亿元)	41.79
国家/地区	中国
行业	有色金属
报告发布日期	2011 年 4 月 26 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入同比	72%	86%	39%	51%
EBITA 同比	49%	92%	56%	65%
ROE	8.27%	14.84%	19.90%	28.82%
EPS (元)	0.45	0.70	1.02	1.67
每股净资产 (元)	5.45	4.72	5.13	5.79
P/E (倍)	82.9	53.4	36.7	22.4
P/B (倍)	6.9	7.9	7.3	6.5

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

百万	2010	2011E	2012E	2013E	百万	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	898	1560	2023	2837	营业总收入	1884	3504	4874	7347
现金	171	281	331	495	营业总成本	1838	3402	4723	7085
应收票据	82	210	292	441	营业成本	1733	3236	4515	6781
应收账款	133	238	331	500	销售费用	15	17	20	51
预付账款	58	113	158	237	管理费用	62	93	99	125
存货	437	647	813	1017	财务费用	23	49	79	115
非流动资产	393	421	450	457	其他经营收益	2	3	3	3
长期投资	50	54	59	63	投资净收益	3	3	3	3
固定资产	259	272	285	299	营业利润	49	104	154	266
在建工程	37	40	44	22	营业外收入减支出	17	32	44	59
无形资产	45	49	54	60	利润总额	66	136	198	324
资产合计	1291	1980	2473	3294	减：所得税	9	20	30	49
应付项目	117	291	406	610	净利润	57	116	168	276
付息负债	492	962	1277	1791	少数股东损益	7	14	20	33
短期借款	335	781	1080	1568	归属母公司净利润	50	102	148	243
长期付息负债	157	182	197	223	EPS	0.45	0.70	1.02	1.67
其他负债	30	0	0	0	成长能力				
负债合计	640	1254	1684	2401	营业收入同比	72%	86%	39%	51%
所有者权益	652	727	789	892	EBI TA同比	49%	92%	56%	65%
实收资本	112	145	145	145	归属母公司净利润同比	452%	102%	46%	64%
资本公积	361	327	327	327	利润水平				
留存收益	137	213	272	369	销售毛利率	8%	8%	7%	8%
少数股东权益	42	41	45	51	销售净利率	3%	3%	3%	4%
负债和权益合计	1291	1980	2473	3294	整体绩效				
经营活动现金流	-4	-202	-53	-27	RCE	8%	15%	20%	29%
净利润	12	57	116	168	ROI C	6%	7%	9%	11%
折旧摊销	40	17	83	23	运营效率				
营运资金变动	-70	-273	-249	-216	应收账款周转率	17.7	18.9	17.1	17.7
投资活动现金流	331	-41	-108	-50	存货周转率	6.0	6.5	6.7	8.0
资本支出	374	-43	-104	-46	偿债能力				
长期投资	-59	-2	-1	-1	流动比率	1.7	1.5	1.4	1.3
筹资活动现金流	-400	257	271	127	速动比率	0.9	0.9	0.8	0.8
短期借款	-131	261	446	299	EBI TA / I	3.2	4.7	4.0	4.7
长期借款	-133	0	25	16	资产负债率	50%	63%	68%	73%
普通股增加	0	0	34	0	每股指标				
资本公积	56	0	-34	0	EPS	0.45	0.70	1.02	1.67
其他	-192	-4	-199	-188	每股净资产	5.45	4.72	5.13	5.79
现金净增加额	-74	15	110	50	P/E	82.9	53.4	36.7	22.4
					P/B	6.9	7.9	7.3	6.5

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn