

贵研铂业 (600459)

贵金属集团成控股股东，国企改革空间大

2016 年 06 月 15 日

增持 (维持)

市场数据

报告日期	2016-06-15
收盘价(元)	20.29
总股本(百万股)	260.98
流通股本(百万股)	260.98
总市值(百万元)	5295.24
流通市值(百万元)	5295.24
净资产(百万元)	1802.58
总资产(百万元)	3529.34
每股净资产	6.91

主要财务指标

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	7743	9880	11748	13346
同比增长	12.5%	27.6%	18.9%	13.6%
净利润(百万元)	64	88	141	189
同比增长	-25.1%	37.6%	60.2%	33.8%
毛利率	2.9%	3.9%	4.4%	4.8%
净利率	0.8%	0.9%	1.2%	1.4%
净资产收益率(%)	3.6%	4.7%	7.1%	8.8%
每股收益(元)	0.25	0.34	0.54	0.72
每股经营现金流(元)	-0.83	-0.76	-0.41	0.42

相关报告

《贵研铂业：业绩低于预期，国企改革稳步推进》2016-04-07
《催化剂业务持续发力，今年将迎来高增长》2015-04-15
《贵研铂业(600459)：穹顶之下，汽车尾气催化剂业务迎来春天》2015-03-05

分析师：

邱祖学

qiuzuxue@xyzq.com.cn

S0190515030003

任志强

renzhiqiang@xyzq.com.cn

S0190514030002

研究助理：

严鹏

yanpeng@xyzq.com.cn

投资要点

- 事件：公司近期公布了国有股权无偿划转的公告，控股股东组建了云南省贵金属新材料控股集团有限公司，公司股权将无偿划转至贵金属集团，同时公司公布了人事变更，公司总经理及董秘辞职，总经理朱绍武将成贵金属集团董事长，董秘郭俊梅将成公司董事长。
- 组件新的控股平台，公司是贵金属集团核心资产。近期公司公告称控股股东将出资设立云南省金属新材料控股有限公司，云锡控股将公司的股权无偿划转至新的平台公司下，此次划转或是为未来国企改革的前奏，目前贵金属集团的核心资产包括上市公司和贵研所，未来将以此为核心积极整合云南省贵金属资产，实现贵金属材料资产整体做大做强。
- 贵金属集团将委与重任，积极探索新模式。贵金属集团将致力打造云南省新材料产业发展的实施平台，建成中国最大的贵金属新材料制造基地、最先进的贵金属技术创新和高端人才汇聚平台，努力把贵金属集团发展成全球具有较强影响力、有竞争力的高科技跨国企业集团。到 2020 年实现销售收入 500 亿元，利税 15 亿元以上，远期实现销售收入过千亿元，利税 30 亿元以上。
- 国企改革为公司发展提供动力，维持公司“增持”评级。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.34、0.54 和 0.72 元，对应最新股价的 PE 分别为 53、33 和 25 倍，作为云南省国企改革的试点平台，未来国企改革将走在前列，维持公司“增持”评级。
- 风险提示：贵金属价格大幅波动风险，募投项目低于预期风险，催化剂业务市场开拓低于预期风险。



报告正文

事件

- 公司近期公布了国有股权无偿划转的公告，控股股东组建了云南省贵金属新材料控股集团有限公司，公司股权将无偿划转至贵金属集团，同时公司公布了人事变更，公司总经理及董秘辞职，总经理朱绍武将成贵金属集团董事长，董秘郭俊梅将成公司董事长。

点评

- **组件新的控股平台，公司是贵金属集团核心资产。**近期公司公告称控股股东将出资设立云南省金属新材料控股有限公司，云锡控股将公司的股权无偿划转至新的平台公司下，此次划转或是为未来国企改革的前奏，目前贵金属集团的核心资产包括上市公司和贵研所，未来将以此为核心积极整合云南省贵金属资产，实现贵金属新材料资产做大做强。**贵金属集团将打造全国最大的贵金属新材料制造基地，国际化贵金属新材料重要供应商，中国最大贵金属二次资源循环再生利用产业基地和物流集散基地，全球化贵金属资源配置重要基地，全国具有重要影响力的贵金属商务贸易平台，国际知名的专业贵金属交易商。**
- **人事变更为公司发展提供动力。**公司依赖于贵研所强大的技术实力，大力推进科技成果转化和科技产业发展，成为我们国家贵金属产业唯一拥有核心技术、同时产学研融合的企业。但是一直以来存在市场机制较弱、激励机制不够等瓶颈，此次人事变更，管理层变更，部分董事长长期在销售一线，市场经验丰富，市场机制将更加灵活，未来将积极探索管理层持股和股权激励，为公司未来发展提供强有力的支持。
- **贵金属集团被赋予多重任务，未来发展前景广阔。**新组建的贵金属集团是云南省国企改革的试验田，被赋予多重目标，一是将成为科研转化的平台。引领贵金属产业发展新业态。认真编制和实施贵金属新材料产业发展规划，着力为人才成长建环境，为科技创新注活力，为成果转化搭平台。**二是国企改革的先行平台。加快探索员工持股和核心骨干股权激励，激发员工创新创业的精神；加快探索混合所有制改革，建立健全有竞争力和创新力的现代企业治理体系；加快探索产融结合的发展方式，发展战略合作伙伴，设立产业投资基金，形成协同发展效应。三是产业经营和资本运营结合的平台。**面向国内、国外两个市场，引进来和走出去并重，产业经营和资本运营并举，主动融入全球贵金属产业价值链。总之贵金属集团将**致力打造云南省新材料产业发展的实施平台，建成中国最大的贵金属新材料制造基地、最先进的贵金属技术创新和高端人才汇聚平台。到 2020 年实现销售收入 500 亿元，利税 15 亿元以上，远期实现销售收入过千亿元，利税 30 亿元以上。**
- **国企改革为公司发展提供动力，维持公司“增持”评级。**预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.34、0.54 和 0.72 元，对应最新股价的 PE 分别为 53、33 和 25 倍，作为云南省国企改革的试点平台，未来国企改革将走在前列，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**贵金属价格大幅波动风险，募投项目低于预期风险，催化剂业务市场开拓低于预期风险。

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2251	2664	3113	3446
货币资金	345	380	368	372
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	469	436	608	643
其他应收款	10	23	23	26
存货	774	1047	1212	1371
非流动资产	1040	847	822	804
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	12	0	0	0
固定资产	565	579	648	627
在建工程	196	161	66	57
油气资产	0	0	0	0
无形资产	69	69	69	69
资产总计	3291	3511	3935	4250
流动负债	1169	1448	1666	1744
短期借款	934	1148	1367	1412
应付票据	0	0	0	0
应付账款	46	87	94	105
其他	190	213	206	226
非流动负债	241	88	172	128
长期借款	0	0	0	0
其他	241	88	172	128
负债合计	1410	1536	1838	1871
股本	261	261	261	261
资本公积	1167	1167	1167	1167
未分配利润	287	375	490	636
少数股东权益	96	102	109	117
股东权益合计	1881	1975	2097	2251
负债及权益合计	3291	3511	3935	4122

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	70	88	141	189
折旧和摊销	34	36	41	45
资产减值准备	24	23	1	-0
无形资产摊销	2	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	34	63	78	88
投资损失	0	-5	-5	-5
少数股东损益	6	6	7	8
营运资金的变动	-382	-375	-462	-324
经营活动产生现金流量	-218	-199	-106	109
投资活动产生现金流量	-186	84	-20	-20
融资活动产生现金流量	296	150	114	-85
现金净变动	-106	35	-12	4
现金的期初余额	451	345	380	368
现金的期末余额	345	380	368	372

利润表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	7743	9880	11748	13346
营业成本	7518	9495	11231	12705
营业税金及附加	4	6	6	11
销售费用	37	51	60	67
管理费用	140	183	215	245
财务费用	39	63	78	88
资产减值损失	24	12	9	6
公允价值变动	2	0	0	0
投资收益	10	5	5	5
营业利润	-8	76	153	227
营业外收入	95	43	31	19
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	87	119	185	246
所得税	17	25	37	50
净利润	70	94	148	196
少数股东损益	6	6	7	8
归属母公司净利润	64	88	141	189
EPS (元)	0.25	0.34	0.54	0.72

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长性				
营业收入增长率	12.5%	27.6%	18.9%	13.6%
营业利润增长率	-111.0%	900.5%	101.5%	48.1%
净利润增长率	-25.1%	37.6%	60.2%	33.8%
盈利能力				
毛利率	2.9%	3.9%	4.4%	4.8%
净利率	0.8%	0.9%	1.2%	1.4%
ROE	3.6%	4.7%	7.1%	8.8%

偿债能力

资产负债率	42.9%	43.7%	46.7%	45.4%
流动比率	1.93	1.84	1.87	1.98
速动比率	1.26	1.11	1.14	1.18

营运能力

资产周转率	251.2%	290.5%	315.6%	326.1%
应收帐款周转率	2284.1%	2152.0%	2191.4%	2085.1%

每股资料(元)

每股收益	0.25	0.34	0.54	0.72
每股经营现金	-0.83	-0.76	-0.41	0.42
每股净资产	6.84	7.18	7.62	8.18

估值比率(倍)

PE	73.3	53.3	33.3	24.8
PB	2.6	2.5	2.4	2.2

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaoqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周 围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址：香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真：(852)3509-5900					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。