

动态报告/公司快评

化工

纺织助剂

传化股份 (002010)

推荐

非公开发行预案快评

(维持评级)

2009年9月23日

增发项目为公司染助一体化发展助力

分析师: 邱伟 qiuwei@guosen.com.cn 0755-82133263

分析师: 陆震 luzhen@guosen.com.cn 0755-82130532

事项:

传化股份公布了向特定对象非公开发行股票预案: 发行价格不低于 10.15 元/股, 非公开发行股份数量不超过 5,000 万股 (含 5,000 万股), 预计募集资金净额不超过 50,500 万元。

评论:

■ 公司目标定位于纺织化学品系统集成商

纺织助剂的产业链主要是前处理——染料——后处理, 从产业链条也可以看出, 染助一体化能够给下游客户提供整合后的产品与一站式服务, 是行业龙头企业长期发展的必然趋势。

尽管当前传化股份业务较为集中于前处理剂, 但公司将大力实施染助一体化战略, 未来发展目标明确定位于纺织化学品系统集成商, 符合行业未来发展趋势。

■ 增发项目市场前景良好

随着纺织印染产业中心从美国和西欧向东南亚和中国转移, 中国将成为全球纺织化学品需求增速最快的市场。目前, 国内纺织化学品的产量和品种与国外相比较为落后, 印染助剂产量与纤维产量之比的国际平均水平为 7:100, 工业发达国家为 15:100, 而我国仅为 4:100。

长期来看, 随着纺织行业的技术进步和消费升级, 中国纺织助剂行业发展速度将明显高于世界水平。随着内需的不断扩大, 以及消费升级带来的单位纺织品消耗助剂量的增加, 中国纺织助剂行业未来几年有望保持 10%~15% 左右的增长速度。

本次公司非公开发行股票预案, 主要针对有机硅柔软剂和化纤油剂两类产品:

预计 2010 年国内有机硅柔软剂的总需求量将达 28.8 万吨左右, 2015 年将达到 57.6 万吨左右, 未来 5 年有机硅柔软剂消费需求有望保持 15% 以上增速: 随着纺织品出口量增大, 面料日益高档化, 有机硅柔软剂由低档向高档发展, 低档产品市场基本饱和, 高档产品供不应求, 基本上依赖进口; 产品由单一的柔软性向滑、弹、蓬松、低黄变多种综合性能为一体的产品发展, 要求在不同面料上应用, 富有风格各异的手感; 有机硅柔软剂作为重要的后整理剂, 项目投产有望增强公司该领域业务实力, 形成良好的规模效应;

2010 年国内 DTY、FDY 和短纤油剂市场需求预计分别为 20、6.5、3.5 万吨, 08-10 年 CAGR 预计分别为 5%、20%、16%: 公司已经成为国内销量最大的 DTY 油剂产品供应商, 在中、高档客户中占有率较高; 而通过持续致力于对

FDY 油剂和短纤油剂的研发，公司形成了一些核心技术，通过试销进一步优化了产品性能，正处于批量销售阶段；公司依托目前市场知名度和销售网络，通过加强产品介绍和推广等营销工作，有望满足市场对化纤油剂高速增长需求。

■ 增发及后续项目战略意图明确，公司染助一体化进程有望持续推进

本次公司非公开发行股票项目，将全部用于“年产 17 万吨纺织有机硅、有机氟及专用精细化学品项目一期工程”，主要针对建设产品技术含量高、附加值高、市场需求大的有机硅柔软剂和化纤油剂两类产品（生产规模分别为 30000、50000 吨/年）：公司预计项目投产第一年生产负荷 60%，第二年生产负荷 80%，第三年即 100% 达产。达产后正常年份可实现销售收入 83,950 万元，税后净利润 10,234 万元。

表 1：募集资金项目预计盈利状况

序号	名称	分类	规模 (吨/年)	价格 (元/吨)	销售收入 (万元)
1	有机硅柔软剂	本体聚合型柔软剂	18,000	10,000	18,000
		乳液聚合型柔软剂	7,500	9,000	6,750
		嵌段聚合型柔软剂	4,500	11,000	4,950
2	化纤油剂	DTY 油剂	35,000	8,500	29,750
		FDY 油剂	10,000	17,000	17,000
		短纤油剂	5,000	15,000	7,500
	合计		80,000		83,950

资料来源：国信证券经济研究所

总体来看，公司本次募集资金项目有利于提升产品档次，完善公司产品结构，增强公司竞争实力和抵抗市场风险的能力，实现多层次、多品种的市场策略，进一步提高公司盈利能力。

由于公司非公开发行项目仅为年产 17 万吨纺织有机硅、有机氟及专用精细化学品项目一期工程，后续二期项目将继续推进公司染助一体化进程。

表 2：项目分期实施方案及规模（其中一期为非公开发行募集资金项目）

序号	名称	分类	生产规模 (年产)	备注
1	化纤油剂	DTY、FDY、短纤油剂	50,000 吨	第一期
2	后整理剂	有机硅柔软剂	30,000 吨	第一期
		片状柔软剂	10,000 吨	第二期
3	前处理剂	特效去油灵	30,000 吨	第二期
4	染色化学品	无醛固色剂	10,000 吨	第二期
		高效匀染剂	20,000 吨	第二期
5	防水剂	有机氟类	20,000 吨	第二期
	合计		170,000 吨	

资料来源：国信证券经济研究所

■ 维持公司“推荐”评级与 09-11 年 EPS

维持传化股份“推荐”评级，维持公司 09-11 年 EPS 0.67、0.76、0.89 元的盈利预测（暂时未考虑非公开发行对于公司 09-11 年 EPS 的影响，假设公司发行 5000 万股，则公司 10 年 EPS 大约摊薄 20%，11 年 EPS 大约摊薄 13%）。中长期范围内，我们建议对于公司后续收购泰兴锦鸡以及集团资产注入等的潜在可能保持密切关注。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。