

动态报告/公司快评

基础化工

德美化工 (002054)

推荐

化学制品

公司快评

(维持评级)

2009年12月28日

参股公司即将上市，提升公司股票价值

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

分析师：张栋梁 zhangdl@guosen.com.cn 0755-82130532

事项：

2009年12月25日，发审委2009年第155次会议审核通过了德美化工参股的宜宾天原集团股份有限公司（以下简称“宜宾天原”）首次公开发行申请，首次公开发行不超过1亿股。

评论：

■ 宜宾天原即将上市，股权投资提升德美化工股票价值

宜宾天原是我国老牌氯碱生产企业，拥有近七十年烧碱和40余年聚氯乙烯树脂的生产历史，主要产品包括PVC、烧碱、水合肼、三聚磷酸钠等，08年实现每股收益0.63元，09年上半年实现每股收益0.20元。此次IPO募集资金项目为40万吨/年聚氯乙烯、32万吨/年离子膜烧碱、2万吨/年80%水合肼。

德美化工持有宜宾天原4705万股，占发行前总股本2.998亿股的15.69%，是宜宾天原发行前并列第四大股东。宜宾天原上市后，德美化工持有股票的锁定期限为十二月。宜宾天原即将成功登陆资本市场，德美化工的股权投资能够获得良好退出渠道，同时也将使得德美化工初始投资额约为3.15亿元的股权投资获得增值。

在这里，我们试图对宜宾天原上市对于德美化工的影响作探讨。参考近期发行公司扣除非经常性损益后的平均发行前39倍PE、发行后51倍PE，宜宾天原股价21.42-21.84元/股，总市值85.56-87.15亿元。参考同行业上市公司英力特、中泰化学、新疆天业等，按照50-60倍09年动态市盈率，以及金路集团、英力特、中泰化学、新疆天业等公司平均2.3-2.4倍的市销率，股价约为18.12-24元/股，宜宾天原发行后总市值约72.44-95.95亿元。

综合来看，在假设宜宾天原上市后可能的股价区间为18.12-24元/股、总市值72.44-95.95亿元情况下，则德美化工所持股份的市值约为8.53-11.29亿元，合德美化工每股3.86-5.11元。

■ 参股公司存在潜在上市可能，有望进一步提升公司股票价值

德美化工参股10%的辽宁奥克化学，主营业务为多晶硅切割液（应用于太阳能领域）、高端水泥减水剂（应用于水泥搅拌当中增流、延缓凝固时间等），占据了多晶硅切割液市场约50-60%的市场份额，1H09实现了净利润同比277.14%的增长。预计09年实现净利润约1.6亿元，10、11年有望继续保持40%以上的高速增长。预计辽宁奥克可能在创业板上市，德美化工可能潜在受益。

公司参股30%的湖南尤特尔生化主营业务生物酶，用于食品、饲料、啤酒、纺织等行业，1H09净利润同比增长159.90%，预计09年实现净利润约5000万元，未来两年继续保持30%以上的增长。

■ 需求复苏带动纺织化学品行业发展

纺织服装行业的复苏带动了对于上游产品的需求，纺织上游化学品是 10 年供需形势最好的化工子板块。

纺织助剂、染料作为纺织印染的添加剂，能够改善面料品质、提高纺织品附加值，在纺织品品质性能提高过程中其需求将获得增长；金融危机和环保要求提高推动了染料、纺织助剂行业集中度的提高，大量小厂关停而新增产能很少。

随着金融危机下国外厂商研发投入的减少、国内厂商研发投入的增加，德美化工等国内领先企业逐步打开原先国际厂商占领的高端市场，成功占领部分高端市场空间。

■ 维持“推荐”评级

我们维持公司 09-11 年盈利预测 EPS0.74、0.87、0.95 元，维持“推荐”评级，关注参股公司上市对于公司股票价值的提升。

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。