

中国化学(601117)新股定价

定价区间
5.10~5.95 元

投资品 / 设备制造

2010 年 1 月 6 日

投资要点:

- 公司的业务包括工程承包、勘察设计及服务、其他业务, 公司是我国最大的化工、石化工程承包商。
- 公司拟发行 A 股 123300 万股, 募集资金将投入“购置生产设备”等四个项目, 预计总投资 42.23 亿元。
- 公司 2008 年实现营业收入 227.76 亿元, 净利润 6.34 亿元; 笔者预测 2009 年实现净利润 8.30 元, 摊薄 EPS 为 0.17 元。
- 目前上市公司中的海油工程、延长化建、东华科技和中国海诚为相关公司, 可作为公司发行上市定价的主要参考。
- 4 家相关公司的 2009 年平均动态 P/E 为 32.83 倍, 照此计算, 公司股票的定价为 5.58 元。
- 综合考虑目前的市场状况和公司基本面, 给予公司 A 股 30~35 倍动态 P/E 较为合适, 公司股票的定价区间为 5.10~5.95 元。

业绩预测:

	主营收入 (亿元)	增长率 (%)	净利润 (亿元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益 率(%)
2008	227.76	34.13	6.34	-10.58	0.17	17.73		
2009E	260.00	14.16	8.30	30.91	0.17			
2010E								
2011E								

发行数据	2008 年
发行前股本(万股)	370,000
发行数量(万股)	123,300
发行价格(元)	5.43
发行前 08EPS(元)	0.17
发行后 08EPS(元)	0.13
发行每股净资产(元)	1.09
发行日期	2009-12-25
上市日期	2010-1-7
主承销商	中信建投

分析师: 王伟纲

TEL: (8621)6337 7000-255

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangwg@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、公司简介

2008 年 9 月 23 日公司注册成立，资本金为 370000 万元。公司的主发起人是中国化学集团公司，控股股东为国资委。其投入的资产有：建筑工程、环境治理、相关工程及工艺技术研发、勘察、设计及服务业务等。

公司的业务包括三大块：一是工程承包；二是勘察、设计及服务；三是其他业务。公司的工程承包业务主要服务于工业建筑市场，致力于从技术研发开始，全过程、全方位提供重大工业项目一体化工程服务，最终产品是技术先进、工艺复杂、投资庞大的现代化工厂。同时，公司又是我国化工、石化、煤化工、多晶硅工程领域的勘察、设计及服务提供商，是将国际先进技术引入国内并成功实现产业化的先行者，主导了我国化工、石化工程领域的技术演进。此外，公司还经营环境治理、电站运营等业务。公司近年来的营业收入和净利润变化如图 1 所示。

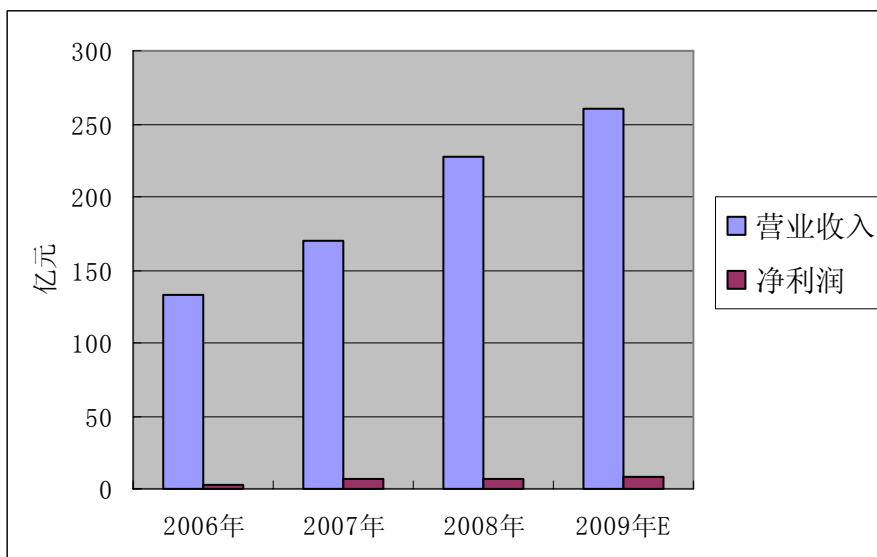


图 1 近年来公司经营业绩示意图

数据来源：公司招股意向书、东北证券金融与产业研究所

公司的主要经营风险有：宏观经济不景气，化工、石化行业的投资减少，以及海外工程的政治风险等。

展望 2010 年，宏观经济仍可能有所反复，国家对于化工、石化产业的政策将有保有压。受到产业政策支持的主要是关于产业升级和技术革新方面，这对于公司的工程承包业务是比较有利的。受到限制的主要是单纯的产能扩张，这对于公司的业务是不利的。因此，综合来看，公司面临的产业环境将是机遇与挑战并存。至于海外业务方面，应该机会在逐渐增加。因此，对于公司明年业务的发展前景可以谨慎看好。

根据对公司招股意向书的分析，做出如下预测：公司 2009 年的营业收入为 260.00 亿元，净利润为 8.30 亿元，每股收益摊薄为 0.17 元。对于 2010 年业绩，由于存在较大不确定性，因此暂不做出。

二、募集资金投向分析

公司本次发行完成后，所募集的资金将投入“购置生产设备”等四个项目，总投资 42.23 亿元。具体如表 1 所示。

表 1 公司募集资金投向统计表

分部名称	项目投资（万元）	完成时间
用于重点工程项目补充流动资金	130692	2010 年
购置生产设备	219581	2011 年
补充公司流动资金	60000	2009 年
信息化建设项目	11983	2011 年

数据来源：公司招股意向书、东北证券金融与产业研究所

公司本次发行完成后，公司的资金实力将得到提升，设备将更加先进，公司承揽项目的能力将更强。同时，公司的财务状况也将得到改善。因此，以上项目对于公司提升主业的竞争力，以及长远发展都是十分有利的。

三、定价分析

选取海油工程、延长化建、东华科技和中国海诚 4 家相关公司作为参照，进行公司上市定价分析。4 家公司估值情况如表 2 所示。

表 2 四家相关公司最新估值情况表（12 月 18 日）

公司简称	收盘价（元）	09EPS 预测（元）	P/E
海油工程	11.51	0.60	19.18
延长化建	12.14	0.30	40.47
东华科技	38.55	1.20	32.13
中国海诚	20.16	0.51	39.53
平均			32.83

数据来源：东北证券金融与产业研究所

从以上数据可以看出，4 家公司中的 2009 年平均动态市盈率为 32.83 倍，以此估值，公司股票的价格为 5.58 元。

综合考虑市场、公司的行业属性、公司的成长性，给予公司 A 股 30~35 倍的动态市盈率水平是合适的，对应价格区间为 5.10~5.95 元。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。