

2010年05月04日

公司研究

新股研究

建议询价区间: 33 - 38 元

技术优势突出的中间体企业

——九 九 久(002411)新股研究

核心观点

定价结论和依据:

公司是以精细化工产品、医药中间体、农药中间体研发、加工和化肥生产为一体的国家高新技术企业。公司四个主营产品（7-ADCA、5,5-二甲基海因、苯甲醛、氯代环己烷）均被江苏省科技厅认定为江苏省高新技术产品；其中，7-ADCA 于 2007 年 12 月被科技部、商务部、质检总局、环保总局联合认定为国家重点新产品。产品 7-ADCA、5,5-二甲基海因、苯甲醛均已形成规模化生产能力；其中，7-ADCA 年产能 1,000 吨、5,5-二甲基海因年产能 3,500 吨、苯甲醛年产能 7,000 吨，均位居国内同行业首位。公司通过“产学研一体化”模式，与高等院校和科研院所深度合作，与南京工业大学、沈阳化工研究院等建立了紧密的合作关系，被认定为“南通市产学研示范企业”。

我们预计公司 10-12 年摊薄每股收益分别为 0.69 元、0.90 元和 1.33 元。

我们认为，公司技术优势突出、盈利能力强，储备产品科技含量高，且具有较强抗风险能力，给予其 10 年 38 倍市盈率估值水平，合理股价应在 34.20 元左右。

申购建议:

建议投资者在 33-38 元之间申购。

风险提示:

我们认为，公司面临的主要风险为销售客户集中风险、新产品开发风险和原材料及产品价格波动风险等。

基础数据

总股本(万股)	8600.00
流通A股(万股)	2180.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	3.97
每股净资产(元)	2.34
建议询价区间(元)	33-38

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	731.87	678.21	980.20	1,243.60
同比增速(%)	64.41%	-7.33%	33.93%	26.87%
净利润(百万)	39.15	40.26	58.91	77.44
同比增速(%)	18.05%	2.83%	46.35%	31.44%
EPS(元)	0.61	0.63	0.69	0.90

研究员:徐文峰

电话: 010-84183312

Email: xuwenfeng@guodu.com

执业证书编号: S0940207090089

联系人:周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 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。

盈利预测

业绩预测

表 1、公司业务预测表（单位：百万元）

		2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
	营业收入合计	430	703	680	980	1244	1606
	YOY		63.77%	-3.39%	44.23%	26.87%	29.13%
	营业成本合计	359	582	573	804	1028	1288
	综合毛利率	16.37%	17.32%	15.76%	18.00%	17.35%	19.77%
7-ADCA	产销量（吨）	467	1064	1176	1200	2000	2000
	单价（万元/吨）	43.7	41.1	28.4	28.8	28.8	28.8
	营业收入	204	437	334	346	576	576
	营业成本	170	380	297	308	507	513
	毛利率	16.48%	13.00%	11.00%	11.00%	12.00%	11.00%
苯甲醛	产销量（吨）	5845	7086	8445	9000	11500	15000
	单价（万元/吨）	1.19	1.31	1.1	1.32	1.32	1.32
	营业收入	70	93	93	119	152	198
	营业成本	64	76	71	93	118	154
	毛利率	8.00%	18.00%	24.00%	22.00%	22.00%	22.00%
5,5-二甲基海因	产销量（吨）	3445	3231	4151	4000	4000	4000
	单价（万元/吨）	1.29	1.27	1.15	1.08	1.08	1.08
	营业收入	44	41	48	43	43	43
	营业成本	39	33	40	33	33	33
	毛利率	12.40%	19.00%	16.00%	23.00%	23.00%	23.00%
碳酸氢铵	产销量（吨）	160909	137786	156011	155000	155000	155000
	单价（元/吨）	587	735	641	660	660	660
	单位成本（元/吨）	479	514	543	550	550	550
	营业收入	94	101	100	102	102	102
	营业成本	77	71	85	82	81	82
	毛利率	18.40%	30.07%	15.29%	20.00%	21.00%	20.00%
三氯吡啶醇钠	产销量（吨）				6200	6200	6200
	单价（万元/吨）				2.65	2.65	2.65
	单位成本（万元/吨）				2.16	2.16	2.16
	营业收入				164	164	164
	营业成本				134	134	134
	毛利率				18.49%	18.49%	18.49%
GCLE	产销量（吨）						500
	单价（万元/吨）						45
	单位成本（万元/吨）						33.1
	营业收入						225
	营业成本						166
	毛利率						26.44%
六氟磷酸锂	产销量（吨）						350
	单价（万元/吨）						26
	单位成本（万元/吨）						14.9
	营业收入						91
	营业成本						52
	毛利率						42.69%
其它	收入	17	31	105	206	206	206

	成本	9	21	80	155	155	155
	毛利率	48.37%	32.31%	23.94%	25%	25%	25%

资料来源：公司招股意向书，国都证券

公司利润预测表（单位：百万元）

单位：百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	731.87	678.21	980.20	1,243.60	1,605.80
增长率	64.41%	-7.33%	33.93%	26.87%	29.13%
二、营业总成本	677.31	633.37	892.52	1,128.41	1,434.38
营业成本	602.52	569.47	803.77	1,027.79	1,288.26
毛利率	17.67%	16.03%	18.00%	17.35%	19.77%
营业税金及附加	2.98	1.94	3.43	4.35	5.62
销售费用	16.02	15.40	24.51	24.87	40.15
管理费用	34.87	35.74	53.91	62.18	88.32
财务费用	11.45	9.25	4.90	6.22	8.03
资产减值损失	9.48	1.57	2.00	3.00	4.00
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	54.56	44.84	87.68	115.19	171.42
加：营业外收支净额	2.22	11.08	3.00	4.00	5.00
五、利润总额	56.77	55.92	90.68	119.19	176.42
减：所得税	11.06	9.18	24.48	32.18	47.63
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	45.72	46.74	66.20	87.01	128.79
减：少数股东损益	6.57	6.48	7.28	9.57	14.17
归属于母公司所有者的净利润	39.15	40.26	58.91	77.44	114.62
七、发行后摊薄每股收益：	0.46	0.47	0.69	0.90	1.33
总股本（百万股）	86.00	86.00	86.00	86.00	86.00

资料来源：wind资讯，国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械-电气设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			