

闰土股份(002440)定价报告

定价区间
20.80—26.00 元

投资品 / 纺织染料

2010 年 7 月 5 日

投资要点:

- 公司是我国纺织染料行业的龙头企业之一，大股东是阮加根、阮加春、阮兴祥、阮华林、徐万福等 27 位自然人。
- 公司拟发行 A 股 7382 万股，募集资金将投入“高档分散染料”等 5 个项目。
- 公司 2009 年实现营业收入 216114.71 万元，净利润 30666.69 万元，EPS 为 1.39 元，按发行后股本摊薄为 1.04 元。
- 目前上市公司中的浙江龙盛、德美化工、传化股份、航民股份为相关公司，可作为公司发行上市定价的主要参考。四家公司的平均 P/E 为 21.80 倍，照此计算，公司股票的定价为 22.67 元。
- 综合考虑目前的市场状况和公司基本面，给予公司 A 股 20~25 倍 P/E 较为合适，公司股票的定价区间为 20.80~26.00 元。

发行数据	2009 年
发行前股本（万股）	22,118
发行数量（万股）	7,382
发行价格（元）	31.20
发行前 EPS（元）	1.39
发行后 EPS（元）	1.04
发行前每股净资产（元）	4.75
发行日期	2010-6-11
上市日期	2010-7-6
主承销商	海通证券

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	216,114.71	-3.53	30,666.69	10.27	1.39	33.31		
2010E								
2011E								
2012E								

分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550207100074

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

2004年9月30日公司注册成立，资本金为22118万元。公司由浙江闰土化工集团公司整体变更设立，控股股东为阮加根、阮加春、阮兴祥、阮华林、徐万福等27人。其投入的资产有：从事纺织染料、印染助剂和化工原料的研发、生产和销售等。

公司的纺织染料包括分散染料、活性染料、阳离子染料、还原染料、硫化染料和直接混纺染料等六大类产品；染料助剂包括保险粉和纺织印染助剂；化工原料主要包括硫酸和亚硫酸钠等产品。公司近年来的营业收入和净利润变化如图1所示。

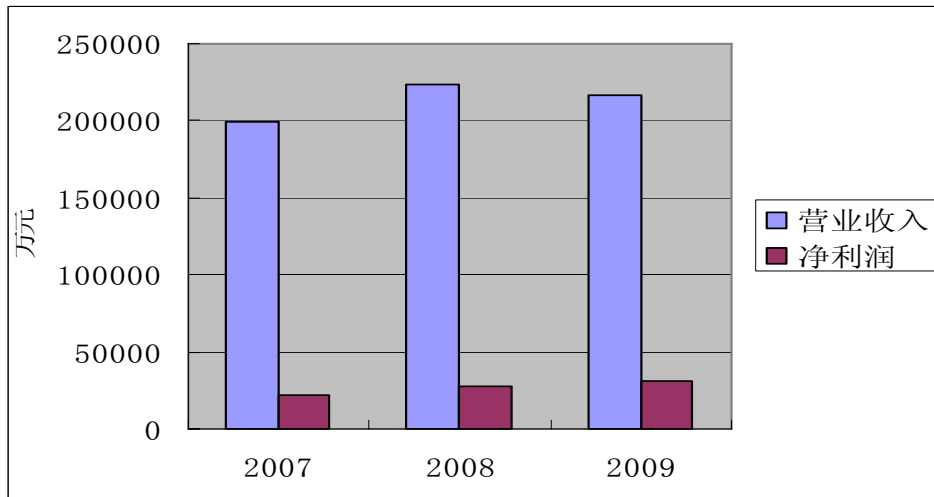


图1 近年来公司经营业绩示意图

数据来源：公司招股意向书、东北证券金融与产业研究所

染料行业是一个充分竞争的行业，生产企业众多，市场竞争激烈。目前我国有500多家染料制造企业，大部分企业规模较小，无自主品牌，无技术创新能力，年产超过2万吨的不到10家企业。公司的产能超过10万吨/年，占据国内市场15%的份额，综合实力居行业第二位。

公司于2008年10月被认定为高新技术企业，2009年公司的商标被认定为驰名商标。

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5个项目，预计使用募集资金9.99亿元。具体如表1所示。

表1 公司募集资金投向统计表

分部名称	建设安排
年产7000吨高档新型分散染料项目	提升档次，优先
低浓废酸多效浓缩循环再生盐酸元明粉联产氯磺酸项目	循环经济，优先

年产 2.3 万吨苯系列产品项目	原料配套, 优先
年产 3.2 万吨苯、苯磺化系列产品项目	原料配套, 优先
年产 16 万吨离子膜烧碱项目	化工园区配套, 暂缓

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, 产品档次提高, 环保及可持续发展能力增强。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

1、发行定价

目前, 相关上市公司的平均动态市盈率为 21.80 倍, 其 A 股的发行市盈率应该不会低于 20 倍 (摊薄)。因此, 估计发行价格会在 20.80~26.00 元之间, 动态市盈率为 20.00~25.00 倍。

2、上市定价

选取浙江龙盛、德美化工、传化股份、航民股份 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 (6 月 9 日)

公司简称	收盘价 (元)	09EPS (元)	P/E
浙江龙盛	10.96	0.51	21.49
德美化工	19.12	0.74	25.84
传化股份	14.58	0.69	21.13
航民股份	7.12	0.38	18.74
平均			21.80

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 家公司的平均市盈率为 21.80 倍, 以此估值, 公司股票的价格为 22.67 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 20~25 倍的市盈率水平是合适的, 对应价格区间为 20.80~26.00 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。