

龙星化工(002442)定价报告

定价区间
9.00—10.80 元

投资品 / 基础化工

发布时间: 2010 年 7 月 5 日

投资要点:

- 公司是我国炭黑行业的龙头企业之一, 大股东刘江山和俞菊美两位自然人。
- 公司拟发行 A 股 5000 万股, 募集资金将投入“年产 4 万吨硬质新工艺炭黑生产线和年产 4 万吨软质炭黑生产线各一条”等 4 个项目。
- 公司 2009 年实现营业收入 96799.33 万元, 净利润 6926.59 万元, EPS 为 0.46 元, 按发行后股本摊薄为 0.36 元。
- 目前上市公司中的黑猫股份为相关公司, 可作为公司发行上市定价的主要参考。黑猫股份的 P/E 为 35.88 倍, 照此计算, 公司股票的定价为 12.92 元。
- 综合考虑目前的市场状况和公司基本面, 给予公司 A 股 25~30 倍 P/E 较为合适, 公司股票的定价区间为 9.00~10.80 元。

发行数据	2009 年
发行前股本 (万股)	15,000
发行数量 (万股)	5,000
发行价格 (元)	12.50
发行前 EPS (元)	0.46
发行后 EPS (元)	0.36
发行前每股净资产 (元)	2.65
发行日期	2010-6-11
上市日期	2010-7-6
主承销商	国信证券

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	96,799.33	8.15	6,926.59	125.97	0.46	18.97		
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

2008年1月28日公司注册成立，资本金为15000万元。公司由河北龙星化工集团公司整体变更设立，控股股东为刘江山和俞菊美两位自然人。其投入的资产有：从事炭黑生产和尾气发电业务等。

公司的炭黑生产能力为18万吨/年，有较强的盈利能力。在生产工艺上，公司的炭黑单线生产技术处于行业领先地位，代表了我国新工艺炭黑生产装置的先进水平。公司近年来的营业收入和净利润变化如图1所示。

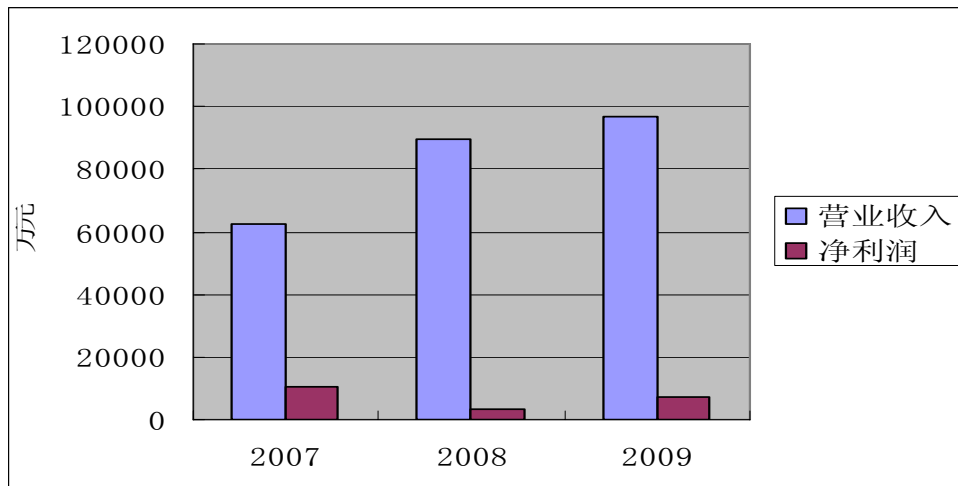


图1 近年来公司经营业绩示意图

数据来源：公司招股意向书、东北证券金融与产业研究所

炭黑行业的产业集中度很高，世界前三名的企业占全球50%的市场份额。在我国则相对分散，前三名企业占有全国21%的市场份额。炭黑主要用于生产轮胎，因此，汽车行业的景气状况对炭黑企业的盈利能力影响很大。目前公司的综合实力居国内第二位，仅次于已经上市的黑猫股份。

公司的“龙星”商标被评为“中国驰名商标”，且是国内炭黑行业唯一获此认证的企业。

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4个项目，具体如表1所示。

表1 公司募集资金投向统计表

项目名称	预计投资（万元）
年产4万吨硬质新工艺炭黑生产线和年产4万吨软质炭黑生产线各一条	20090
6MW 炭黑尾气发电工程	4855
2条年产4万吨硬质新工艺炭黑生产线	25057

15MW 炭黑尾气发电工程	5993
---------------	------

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，项目的实施将大幅提高公司产能，丰富产品品种。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，相关上市公司黑猫股份的市盈率为 35.88 倍，公司 A 股的发行市盈率应该不会低于 25 倍（摊薄）。因此，估计发行价格会在 9.00~10.80 元之间，市盈率为 25.00~30.00 倍。

2、上市定价

选取黑猫股份作为参照，进行公司上市定价分析，估值情况如表 2 所示。

表 2 相关公司最新估值情况表（6 月 10 日）

公司简称	收盘价（元）	09EPS（元）	P/E
黑猫股份	11.48	0.32	35.88

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，黑猫股份的市盈率为 35.88 倍，以此估值，公司股票的价格为 12.92 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 25~30 倍的市盈率水平是合适的，对应价格区间为 9.00~10.80 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。