

天马精化(002453)定价报告

定价区间
13.65—15.60 元

原材料 / 精细化工

发布时间: 2010 年 7 月 19 日

投资要点:

- 公司是一家较出色的精细化工企业, 其主要产品 AKD 原粉和 A 脂、A 胺的国内市场占有率分别达到 50%、22%、38%, 实际控制人是徐仁华。
- 公司拟发行 A 股 3000 万股, 募集资金将投入“年产 52000 吨造纸化学品和年产 450 吨医药中间体”2 个项目。
- 公司 2009 年实现营业收入 43152.77 万元, 净利润 4624.37 万元, EPS 为 0.51 元, 按发行后股本摊薄为 0.39 元。
- 目前上市公司中的新和成、传化股份、鑫富药业、德美化工、彩虹精化和联化科技 6 家公司为相关公司, 可作为公司发行上市定价的主要参考。6 家公司的平均 P/E 为 40.69 倍, 照此计算, 公司股票的定价为 15.87 元。
- 综合考虑目前的市场状况和公司基本面, 给予公司 A 股 35-40 倍 P/E 较为合适, 公司股票的定价区间为 13.65-15.60 元。

发行数据	2009 年
发行前股本 (万股)	9,000
发行数量 (万股)	3,000
发行价格 (元)	14.96
发行前 EPS (元)	0.51
发行后 EPS (元)	0.39
发行前每股净资产 (元)	2.52
发行日期	2010-7-7
上市日期	2010-7-20
主承销商	平安证券

业绩预测:

	主营业收入 (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	43152.77	-0.08	4624.37	38.01	0.39	24.10		
2010E								
2011E								
2012E								

分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550207100074

TEL: (8621)6336 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

2007年12月28日公司注册成立，资本金为9000万元。公司由苏州天马医药集团有限公司、苏州国发创新资本投资有限公司、深圳市创新投资集团有限公司、苏州工业园海富投资有限公司和顾志强等17名自然人发起设立，实际控制人是徐仁华。其投入的资产有：从事各类精细化学品研发、生产与销售业务等。

公司的主要产品有AKD系列施胶剂（AKD原粉、AKD乳液）、阳离子分散松香胶、氨基酸保护剂（A脂、A胺等）、保护氨基酸及葡辛胺等。经过近十年的持续发展，公司目前已经拥有多个产品系列，业务内容涵盖产品研发、工艺优化开发、规模化生产、顶针加工生产等完整的精细化工业务体系，积累了AKD连续化生产等多项核心技术和丰富的产业化生产和管理经验，是国内具有一流竞争力的精细化学品专业生产企业。公司近年来的营业收入和净利润变化如图1所示。

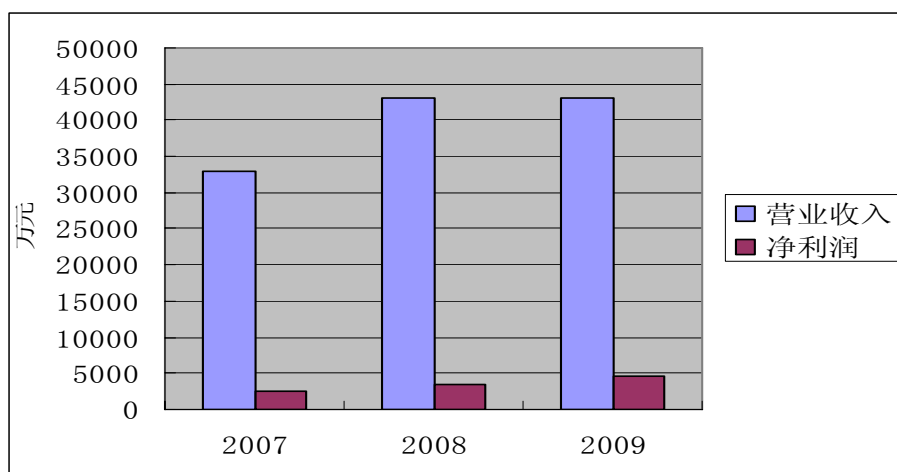


图1 近年来公司经营业绩示意图

数据来源：公司招股意向书、东北证券金融与产业研究所

从全球来看，美国、西欧和日本的精细化工最发达，三者合计约占世界总销售额的75%以上。从发展趋势看，世界精细化工发展呈现出以下显著特征：产业集群化，工艺清洁化、节能化，产品多样化、专用化、高性能化，新领域精细化工产品的发展速度将明显快于染料、涂料、农药等传统精细化工产品。我国的精细化工发展总体水平还较低，还存在着开发能力不强，产品品种少，档次不高等问题，在许多领域如高级医药中间体、新型造纸化学品、新型化学品、磁记录材料和功能树脂等方面还有很大空白。

公司的主要产品AKD原粉的国内市场占有率为50%，A脂、A胺的国内市场占有率分别为22%和38%。公司产品的出口额占公司销售收入的40%左右，因此人民币汇率的变动对公司的影响较大。其次，出口退税政策的变化对公司业绩的影响也较大。

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 2 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）	达产时间
年产 52000 吨造纸化学品扩建项目	8300.17	2011 年初
年产 450 吨医药中间体扩建项目	12600.65	2011 年末

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

选取新和成、传化股份、鑫富药业、德美化工、彩虹精化和联化科技 6 家作为参照，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 29 日）

公司简称	收盘价（元）	09EPS（元）	P/E
新和成	25.85	2.10	12.31
传化股份	12.79	0.69	18.54
鑫富药业	12.90	0.14	92.14
德美化工	18.39	0.73	25.19
彩虹精化	8.48	0.19	44.63
联化科技	27.19	0.53	51.30
平均			40.69

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，6 家相关公司的平均市盈率为 40.69 倍，以此估值，公司股票的价格为 15.87 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 35~40 倍的市盈率水平是合适的，对应价格区间为 13.65~15.60 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。