



化工
Chemistry

2010 年 8 月 19 日

市场数据	2010 年 8 月 19 日
发行价格 (元)	38
总股本 (万股)	5000
发行量 (万股)	1690
发行日期	2010.04.08
发行方式	网下配售+网上申购
主承销商	广发证券
第一大股东	朱守琛

发行前财务数据

每股净资产 (元)	2.8
净资产收益率 (元)	15.25
资产负债率 (%)	20.59

王昕 杨杰 (协助)

+86 755 83025935

yangjie@jyzq.cn

执业证书编号

王昕: S0370209020074

杨杰: S0370109090685

建新股份 (300107)

——“一链三体”逐步完善、支撑公司快速成长

赢利预测	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	232	334	458	699
营业收入增长率 (%)	-10.0%	43.7%	37.4%	52.5%
净利润 (百万元)	42	61	88	117
净利润增长率 (%)	88.9%	44.2%	44.7%	33.3%
EPS (元)	0.63	0.91	1.31	1.73
PE	60.4	41.9	29.0	22.0

资料来源: 金元证券研究所

● 公司主要产品包括间氨基、间羟基、二五酸、间氨基苯酚等, 09 年实际产量分别为 9271 吨 (外销 1200 吨)、3026 吨、4311 吨和 131 吨。公司间氨基、间羟基、二五酸的全球市占率分别为 23%、28%和 33%, 均居世界第一位。

● 公司“一链三体”产业链逐步完善。近年来, 公司通过母核产品——间氨基, 沿着染料中间体、医药中间体和纤维中间体三个方面做大做强, 并开发了二五酸、间羟基、间氨基苯酚、3,3'-二硝基二苯砒等产品系列。公司通过产业链优势, 获得了良好的柔性生产能力、成本优势和抵御市场风险能力。

● 间氨基加氢还原技术是公司保持高成长的关键技术之一。间氨基加氢还原技术将替代传统铁粉还原工艺, 不仅大幅提高间氨基产品质量, 还提高产品毛利率 6-7 个点。未来公司可将该技术优势和成本优势延伸至整条产业链, 提升公司整体竞争力和盈利能力。

● 募投项目将强化公司产业链优势和规模优势。公司拟发行 1690 万股, 筹资投入年产 4,000 吨 2,5 酸、年产 2,000 吨间羟基和年产 5,000 吨氯乙烷配套项目; 年产 1,000 吨造纸成色剂、年产 2,000 吨间氨基苯酚项目和企业研发中心项目; 年产 500 吨 3,3'-二氨基二苯砒和年产 1,000 吨 4,4'-二氨基二苯砒项目以及补充营运资金项目。募投项目实施后, 公司产能进一步扩张、产业链进一步延长、综合生产成本可有效降低。

● 估值。公司行业地位突出、抗风险能力强、产业链优势明显、成长能力好。10-12 年公司 EPS 分别为 0.91/1.31/1.75 元。目前精细化工同类公司 10 年 PE 在 40 倍左右, 公司合理价值为 36.4 元。目前创业板 10 年 PE 估值 51 倍, 我们预计公司将受到强烈关注, 首日价格或达到 46.4 元。

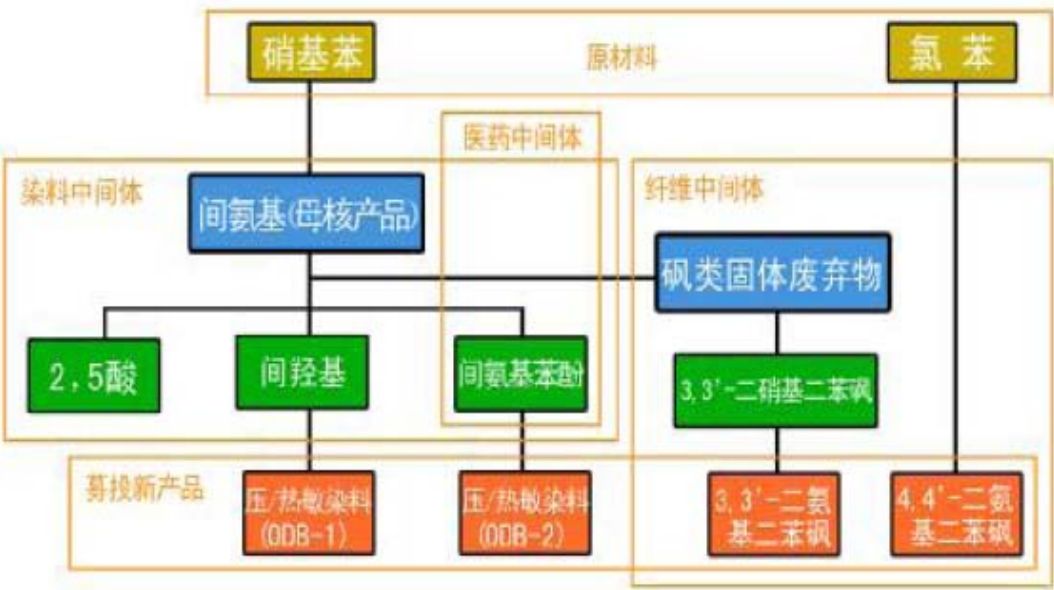
- 风险。人民币升值风险、技术失密风险、下游需求波动风险。

图表 1 发行前后公司股权结构变化

股东名称	发行前		发行后	
	数量（万股）	比例（%）	数量（万股）	比例（%）
朱守琛	27,000,000	54	27,000,000	40
朱泽瑞	4,500,000	9	4,500,000	7
徐光武	4,500,000	9	4,500,000	7
黄吉琴	3,500,000	7	3,500,000	5
黄吉芬	2,500,000	5	2,500,000	4
崔克云	2,000,000	4	2,000,000	3
刘凤旭	2,000,000	4	2,000,000	3
李振槐	1,000,000	2	1,000,000	1
陈德金	1,000,000	2	1,000,000	1
陈学为	1,000,000	2	1,000,000	1
朱秀全	1,000,000	2	1,000,000	1
社会投资者			16,900,000	25
合计	50,000,000	100	66,900,000	100

资料来源：公司招股书

图表 2 公司“一链三体”产业链结构



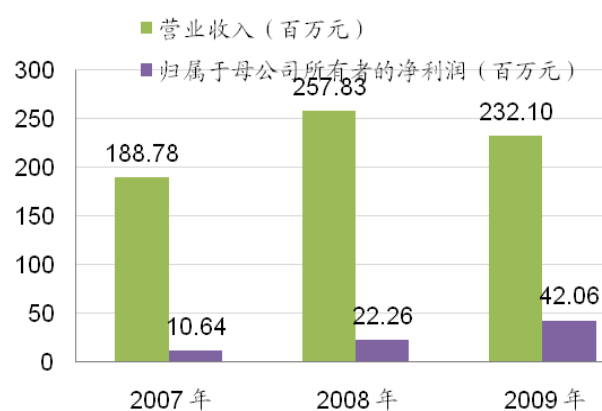
资料来源：公司招股书

图表 3 公司主要产品用途

产品名称	主要用途	应用行业	备注
间氨基苯酚	主要用于生产 2,5 酸、间羟基、间氨基苯酚、酸性染料等	染料及纺织印染行业	染料中间体核心产品，公司产业链母核产品
2,5 酸	主要用于生产荧光增白剂、活性染料及电子化学品	造纸、日化、纺织印染及电子等行业	公司产品主要用于生产荧光增白剂（造纸），主要出口。
间羟基苯酚	主要用于生产阳离子染料、荧光染料、造纸成色剂、食品添加剂等	纺织印染、造纸、特种涂料、食品等行业	公司产品主要用于生产阳离子染料、荧光染料，主要面对国内市场。公司正向下游压/热敏染料延伸。
间氨基苯酚	主要用于生产造纸成色剂、分散染料、抗结核药、除草剂	造纸、农药、医药、日化等行业	染料和医药中间体，公司正向下游压/热敏染料延伸。
硝基磺	主要用于合成氨基磺，并进一步合成有机耐高温高技术纤维芳磺纶	纺织纤维行业	是公司纤维中间体的基础产品。

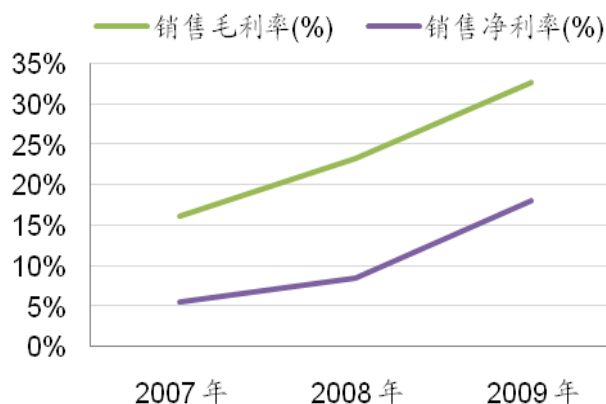
资料来源：公司招股书

图表 4 公司业绩大幅提升



数据来源：wind 金元证券研究所

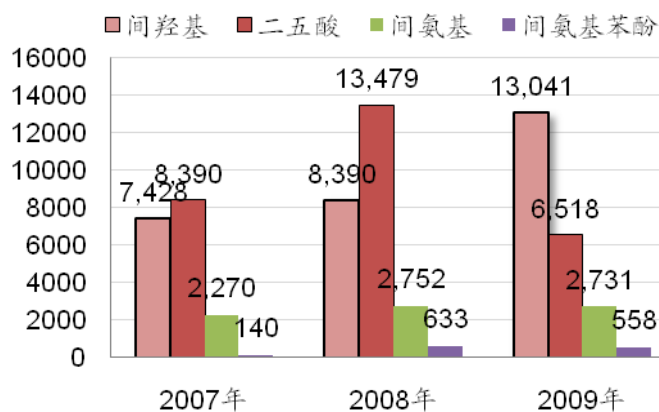
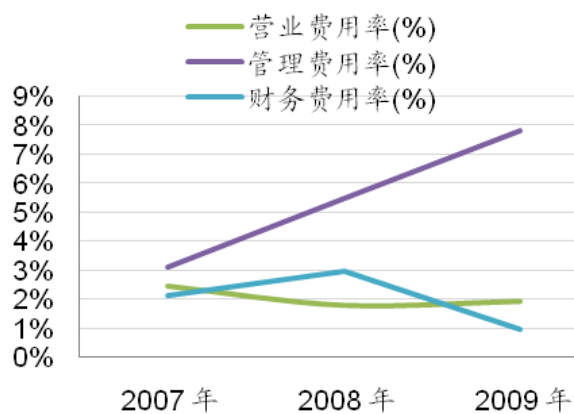
图表 5 公司近年来盈利能力大幅提高



数据来源：wind 金元证券研究所

图表 6 公司管理费用明显上升

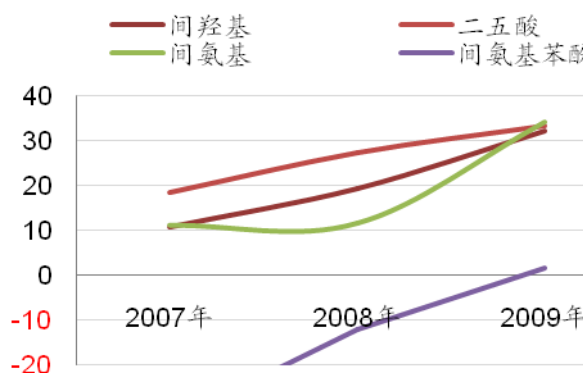
图表 7 09 年二五酸受国外需求影响下降，其他业务稳步发展



数据来源: wind 金元证券研究所

资料来源: 公司招股书

图表 8 公司各业务盈利能力明显提升



资料来源: 公司招股书

图表 8 公司募投项目

项目名称	项目总投资	预计销售收入 (万元)	预计税前利润 (万元)	建设期
年产 4,000 吨 2,5 酸、年产 2,000 吨间羟基和年产 5,000 吨氯乙烷配套项目	14,788.73	23057	5735	8 个月
年产 1,000 吨造纸成色剂、年产 2,000 吨间氨基苯酚项目和企业研发中心项目	9,430.86	21932	3919	2011 年 4 月
年产 500 吨 3,3' -二氨基二苯砷和年产 1,000 吨 4,4' -二氨基二苯砷项目	7,883.57	9004	3038	2011 年 3
其他与主营业务相关的营运资金	XXX		XXX	

资料来源: 公司招股书

图表 26 公司利润表预测

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	232	334	458	694
营业成本	156	235	314	490
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	5	7	9	14
管理费用	18	26	36	54
财务费用	2	-7	-5	-2
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	49	71	103	135
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	50	71	103	136
所得税	8	11	15	20
净利润	42	61	88	116
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	42	61	88	116
EBIT	52	65	98	134
EPS (元)	0.63	0.91	1.31	1.73

资料来源: wind 金元证券研究所

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.