

湘财证券研究所
石油和化工研究小组
王 强

Tel: 021-68634518-8221

 Email: wq2835@xcsc.com
田 蓓

Tel: 021-68634518-8221

 Email: tb2848@xcsc.com
冯 舜

Tel: 021-68634518-8020

 Email: fs2855@xcsc.com
上市发行资料
股本结构

发行后股本: 12,000 万股

发行股本: 3,000 万股

占发行后股本的比例: 25%

股票价格

合理价值区间: 24.30-28.35 元/股

建议询价区间: 22.09-25.77 元/股

发行情况

网下申购缴款:

网上申购时间:

主承销商: 华泰联合证券

□ **第 2 大三次采油专用聚丙烯酰胺 (PAM) 制造商, 中石化一级战略供应商**
 公司由东营胜利油田聚合物有限公司转制发展而来, 主要从事丙烯酰胺、聚丙烯酰胺及其衍生物的开发和生产, 是国内大型聚丙烯酰胺供应商之一, 也是我国第二大采油专用聚丙烯酰胺制造商。

产品主要包括采油专用 PAM、阴离子 PAM 系列、阳离子 PAM 和驱油用表面活性剂。采油专用 PAM 主要应用于三次采油, 已成为中石化最大的三次采油用 PAM 供应商; 阴离子 PAM 系列产品主要应用于造纸、水处理等领域; 阳离子 PAM 主要应用于水处理和造纸行业, 具有很强的进口替代能力; 驱油用表面活性剂主要作为驱油助剂与 PAM 复配后用于油田二元、三元复合驱三次采油, 为国际科技攻关项目。

□ **公司 PAM 产品具有先进核心技术, 拥有生产规模优势和三次采油市场优势**
 采用生物酶催化技术的连续化细胞法生产 PAM, 是公司拥有自主知识产权的专有技术, 是国际领先的第三代生物法技术, 转化率比化学法高从而降低了成本; 化学法则排含酸、碱、AM 废水多而污染重。公司 PAM 在地质条件最为复杂、被称为“地质大观园”的胜利油田的占有率超 50%, 依托这积累的经验有助于公司三次采油高端产品较易进入其他油田; 公司产品唯一一家进入长庆油田先导试验阶段, 新疆油田进入实验阶段。国内 PAM 厂商, 最大的大庆炼化自供大庆油田, 其他爱森等企业主要以 PAM 系列化产品为主, 因此公司竞争优势明显。

□ 公司将享受能源和环保双轮驱动

我国石油进口依存度已突破 50%, 国内石油后备可采储量日趋紧张, 三次采油成老油田主要稳产措施; 东部油田均已进入二次采油后期, 新疆油田、长庆油田也已处二次采油阶段, 油企收购的海外油田也大多进入二次采油; 老油田采收率每提升 1 个百分点的增产量相当于目前国内原油年产量, 可见三次采油的战略意义。在经济转型、节能环保的背景下, 我国水治理市场加速发展, 作为高效有机水处理剂的 PAM 特别是阳离子 PAM 需求快速增长。公司位处环渤海经济带, 背靠华泰股份、晨鸣纸业、太阳纸业等造纸企业, 周边市场容量大有利于公司市场开拓。

□ 募投项目将有效解决产能瓶颈和新产品无法量产的状况

公司采用自动化全封闭生产线, 现有产能 PAM 年产 3.5 万吨、表面活性剂 2000 吨; 募投项目投产后, 公司将拥有年产 4.5 万吨 PAM 和 1 万吨表面活性剂的产能, 助推公司快速发展。

□ 合理价值区间为 21.20-26.50 元

预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.53 元、0.79 元和 1.08 元。由于所得税因素, 公司业绩超预期的可能较大, 考虑到高成长性和环保概念, 给予 2010 年 40-50 倍 PE 比较合理, 对应价值区间 21.20-26.50 元, 建议询价区间 19.18-24.09 元。

(万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	44,739	54,275	41,946	59,490	78,343	109,356
归属母公司净利润	2,579	3,468	4,282	6,323	9,470	13,020
摊薄后 EPS (元)	0.21	0.29	0.36	0.53	0.79	1.08

表 1：分业务盈利预测及主要假设

	单位	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
采油用阴离子							
销量	吨	19,877	22,557	20,677	23,000	26,000	30,000
均价	元/吨	18,921	18,249	15,775	18,300	17,000	17,000
收入	万元	37,609	41,165	32,617	42,090	44,200	51,000
成本	万元	32,097	34,433	24,874	32,914	34,476	39,780
毛利率	%	14.65%	16.35%	23.74%	21.80%	22.00%	22.00%
阴离子 PAM 系列							
销量	吨	3,865	6,995	4,517	5,000	7,000	10,000
均价	元/吨	14,735	13,272	12,023	14,500	13,775	13,706
收入	万元	5,696	9,284	5,431	7,250	9,643	13,706
成本	万元	4,974	7,913	4,450	6,090	8,100	11,513
毛利率	%	12.67%	14.76%	18.07%	16.00%	16.00%	16.00%
阳离子 PAM							
销量	吨	125	526	522	1,600	4,000	10,000
均价	元/吨	20,708	22,508	22,027	22,500	20,250	20,250
收入	万元	258	1,184	1,149	3,600	8,100	20,250
成本	万元	203	926	871	2,610	5,954	15,086
毛利率	%	21.41%	21.83%	24.26%	27.50%	26.50%	25.50%
AM							
销量	吨			3,285	4,000	8,000	10,000
均价	元/吨			7,937	13,500	14,000	14,000
收入	万元	1,163	2,642	2,608	5,400	11,200	14,000
成本	万元	998	2,454	2,438	5,022	10,304	12,880
毛利率	%	14.16%	7.11%	6.51%	7.00%	8.00%	8.00%
表面活性剂							
销量	吨	0	0	122	1,000	4,000	8,000
均价	元/吨	-	-	11,538	11,500	13,000	13,000
收入	万元	0	0	141	1,150	5,200	10,400
成本	万元	0	0	99	909	4,186	8,424
毛利率	%	-	-	29.79%	21.00%	19.50%	19.00%

资料来源：公司招股说明书，湘财证券研究所

表 2：利润表

（万元）	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	44,739	54,275	41,946	59,490	78,343	109,356
营业成本	38,274	45,726	32,731	47,545	63,019	87,683
营业税金及附加	172	359	275	357	470	656
销售费用	668	764	730	892	1,175	1,640
管理费用	547	1,441	1,382	1,666	2,194	3,062
财务费用	834	1,092	959	500	-1,500	-1,500
资产减值损失	127	219	121	100	100	100
投资收益	0	0	0	0	0	0
营业利润	4,117	4,674	5,748	8,430	12,885	17,714
营业外收入	0	0	173	100	100	100
营业外支出	187	26	176	100	100	100
利润总额	3,930	4,649	5,745	8,430	12,885	17,714
所得税	1,351	1,181	1,464	2,108	3,221	4,429
净利润	2,579	3,468	4,282	6,323	9,663	13,286
少数股东权益	0	0	0	0	193	266
归属母公司净利润	2,579	3,468	4,282	6,323	9,470	13,020
基本 EPS（元）	0.33	0.39	0.48	0.53	0.79	1.08
摊薄 EPS（元）	0.21	0.29	0.36	0.53	0.79	1.08

资料来源：公司招股说明书，湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。