

新都化工 (002539) 新股定价

定价区间
17.40—23.20 元

原材料/基础化工

发布时间: 2011 年 1 月 17 日

投资要点:

- 公司是我国复合肥的主要生产商之一, 大股东是宋睿和牟嘉云先生。
- 公司拟发行 A 股 4200 万股, 募集资金将投入“年产 60 万吨硝基复合肥、10 万吨硝酸钠及亚硝酸钠”项目。
- 公司 2009 年实现营业收入 17.20 亿元, 净利润 9524.58 万元, EPS 为 0.77 元, 按发行后股本摊薄为 0.58 元。2010 年 1~9 月实现营业收入 13.80 亿元, 净利润 7862.44 万元。
- 目前上市公司中的芭田股份、六国化工、鲁西化工、柳化股份、湖北宜化、四川美丰等为相关公司, 可作为公司发行上市定价的主要参考。
- 综合考虑目前的市场状况和公司基本面, 给予公司 A 股 30~40 倍 P/E 较为合适 (摊薄), 公司股票的定价区间为 17.40~23.20 元。

发行数据	2009 年
发行前股本 (万股)	12,352
发行数量 (万股)	4,200
发行价格 (元)	33.88
发行前 EPS (元)	0.77
发行后 EPS (元)	0.58
发行前每股净资产 (元)	5.12
发行日期	2011-1-6
上市日期	2011-1-18
主承销商	西南证券

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	172,050	0.94	9,525	-36.15	0.77	18.40		

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

2005年6月公司注册成立，资本金为11658万元。公司由新都化学工业有限公司整体变更设立，控股股东为宋睿和牟嘉云先生。其投入的资产有：复合肥、氯化铵、盐和纯碱生产和销售。

公司的主要产品涵盖6大系列70多个品种的复合肥产品，以及氯化铵、盐和纯碱等。其中，氯化铵作为复合肥产品的原料，盐作为联碱产品的原料，在满足生产需求后，富裕部分用于外销；纯碱作为产业链副产品全部外销。公司产品广泛应用于农业、玻璃、冶金、化工以及人民日常生活等领域。公司近年来的营业收入和净利润变化如图1所示。

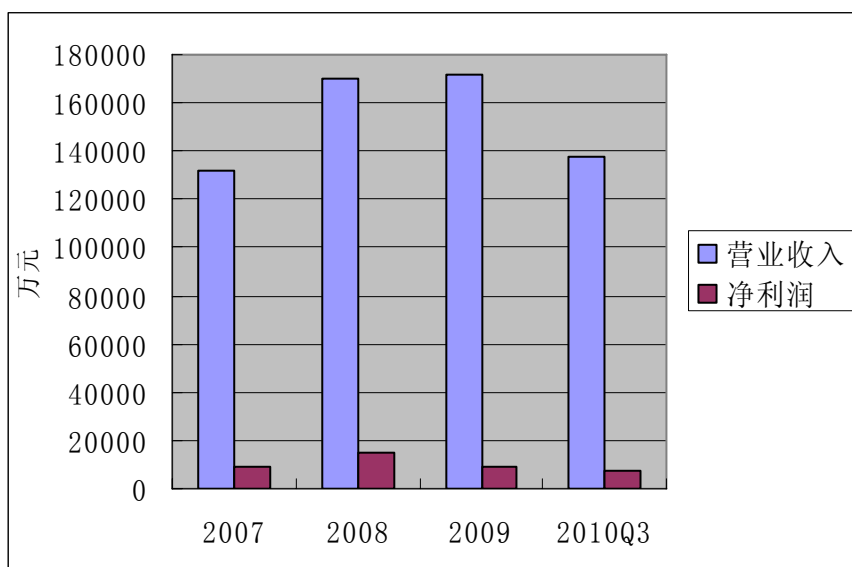


图1 近年来公司经营业绩示意图

数据来源：公司招股意向书、东北证券

目前，由于国内复合肥生产原料氮、磷、钾等单质肥的资源分布分散，以及复合肥企业经营成本受到消费半径影响等原因，导致生产的企业众多，大型且具有竞争力的企业较少。公司的复合肥产能为153万吨/年，具有行业的第五名。具有较强的竞争力和不错的盈利能力。

然而，由于我国化肥行业整体呈现供过于求的状态，因此，即使景气度相对较好的复合肥行业，也难免出现竞争加剧和盈利水平下滑的趋势。这从公司近年来的经营中已经有所显露。

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“年产60万吨硝基复合肥、10万吨硝酸钠及亚硝酸钠”项目，总投资6.10亿元，建设期为一年。公司预计项目建成投产后，年均可实现销售收入11.50亿元，净利润1.12亿元。

通过发行募资，使得公司的业务规模将增长 50%以上，同时财务结构也得到改善。然而，由于化肥市场整体不乐观，因此，对于项目的盈利能力应该保持一份谨慎。

三、定价分析

选取芭田股份、六国化工、柳化股份、湖北宜化、鲁西化工和四川美丰 6 家相关公司作为参照，进行公司上市定价分析。6 家公司估值情况如表 1 所示。

表 1 六家相关公司最新估值情况表（12 月 29 日）

公司简称	收盘价（元）	10EPS 预测（元）	P/E
芭田股份	17.16	0.29	59.17
六国化工	12.84	0.24	53.50
柳化股份	9.66	0.29	33.31
湖北宜化	18.44	1.05	17.56
鲁西化工	6.04	0.18	33.56
四川美丰	6.50	0.20	32.50
平均			38.27

数据来源：东北证券

从以上数据可以看出，6 家公司的平均市盈率为 38.27 倍，以此估值，公司股票的价格为 22.20 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 30~40 倍的市盈率水平是合适的，对应价格区间为 17.40~23.20 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。