

元力股份(300174)新股定价

——国内最大的木质活性炭企业

定价区间
26.64—29.60 元

化工原料行业

发布时间: 2011 年 1 月 31 日

投资要点:

- 公司是国内规模最大、技术水平最高、自主创新能力最强的木质活性炭龙头企业。根据林产工业协会的统计,公司最近三年来木质活性炭的产量和销量均居国内行业第一。2009 年公司木质活性炭产能 2.2 万吨,产量 1.86 万吨,占国内总量的 15%。
- 活性炭分为煤制和木质两种,市场需求持续增长,到 2012 年全球活性炭需求总量将达到 115 万吨(木质活性炭约为 40 万吨),国内活性炭将达到 26 万吨(木质活性炭约为 15 万吨)。公司的木质活性炭产品需求主要来自于制糖、味精、食品饮料、水处理、医药、化工等领域,用作脱色、除臭、去杂、提纯、精制等。
- 锯末、刨花等林产“三剩物”和磷酸是公司木质活性炭的最主要原材料,在公司产品成本中占 35%左右。锯末价格相对稳定,磷酸价格波动较大,但公司的磷酸单耗仅 0.15 吨,低于国内外同行。公司产品性价比优势明显,获得国际认证,正进入味之素、可口可乐、百事可乐等跨国公司的采购范围。
- 公司募集资金新建 4 条 5000 吨/年、合计 2 万吨/年的木质活性炭产能,解决公司产能瓶颈;其中一条生产线将增加精制处理设备,新增 5000 吨/年的高纯度木质活性炭的精制能力。由于新增产能主要用于出口和药用,公司产品的综合毛利率将提升。
- 以 2011/01/17 日股价,创业板主要可比公司 2011 年动态 PE 均值为 38 倍,预计公司 2010-2012 年 EPS 为 0.40、0.74、1.29 元,给予公司 2011 年 36-40 倍 PE,公司合理估值区间为 26.64~29.60 元/股。
- 风险提示:国外反倾销,人民币大幅升值。

业绩预测:

	主营业收入 (百万元)	增长率 (%)	净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	112.18	11.58%	18.37	7.70%	0.27			
2010E	145.95	30.11%	27.23	48.22%	0.40			
2011E	213.50	46.28%	50.22	84.44%	0.74			
2012E	300.00	40.52%	87.39	74.01%	1.29			

发行数据

2009 年

发行前股本(万股)	5,100
发行数量(万股)	1,700
发行价格(元)	24.00
发行前 EPS(元)	0.36
发行后 EPS(元)	0.27
发行前每股净资产(元)	1.37
发行日期	2011-1-24
上市日期	2011-2-1
主承销商	国金证券

分析师:钦琛

执业证书编号: S0550510010010

TEL: (8621)6337 7000-296

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhousl@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

表 1 公司分产品销售预测

主要产品	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
自制炭						
销量(吨)	11620	13817	12726	16500	24500	34000
平均售价(元/吨)	5854	6338	6296	6500	7000	7500
销售收入(万元)	6803	8757	8013	10725	17150	25500
销售成本(万元)	4941	5974	5004	6757	9433	12750
毛利率	27.36%	31.78%	37.55%	37.00%	45.00%	50.00%
外购炭						
销量(吨)		2011	5190	6000	6000	6000
平均售价(元/吨)		6275	6167	6450	7000	7500
销售收入(万元)		1262	3201	3870	4200	4500
销售成本(万元)		1103	2454	3000	3024	3060
毛利率		12.62%	23.32%	22.48%	28.00%	32.00%
总计						
销售收入(万元)	6803	10019	11214	14595	21350	30000
销售成本(万元)	4941	7077	7459	9757	12457	15810
综合毛利率	27.36%	29.37%	33.49%	33.15%	41.66%	47.30%

资料来源：公司公告、东北证券

表 2 公司利润预测表

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、主营业务收入(百万元)	68.03	100.53	112.18	145.95	213.50	300.00
YoY(%)		47.78%	11.58%	30.11%	46.28%	40.52%
减：主营业务成本	49.42	71.04	74.62	97.57	124.57	158.10
毛利率	27.36%	29.33%	33.48%	33.15%	41.65%	47.30%
主营业务税金及附加	0.39	0.79	0.59	0.92	1.35	1.89
%销售收入	0.57%	0.79%	0.53%	0.63%	0.63%	0.63%
销售费用	5.08	5.96	8.62	10.95	15.48	21.00
%销售收入	7.46%	5.93%	7.68%	7.50%	7.25%	7.00%
管理费用	6.27	10.83	13.08	14.60	18.15	21.00
%销售收入	9.22%	10.77%	11.66%	10.00%	8.50%	7.00%
财务费用	0.66	0.36	1.13	-2.34	-5.12	-4.80
%销售收入	0.97%	0.36%	1.01%	-1.60%	-2.40%	-1.60%
资产减值损失	0.71	-0.11	-0.02	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
二、营业利润(百万元)	5.50	11.66	14.16	24.25	59.08	102.81
加：营业外收入	4.70	7.71	5.75	6.00	0	0
减：营业外支出	0.15	0.06	0.14	0	0	0
三、利润总额(百万元)	10.06	19.31	19.78	30.25	59.08	102.81

减：所得税费用	-0.18	2.25	1.41	3.03	8.86	15.42
所得税率	-1.77%	11.66%	7.11%	10.00%	15.00%	15.00%
四.净利润(百万元)	10.24	17.06	18.37	27.23	50.22	87.39
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	10.24	17.06	18.37	27.23	50.22	87.39
净利率	15.05%	16.97%	16.38%	18.66%	23.52%	29.13%
五.每股收益（元）	0.15	0.25	0.27	0.40	0.74	1.29

资料来源：Wind，东北证券

表3 创业板可比公司估值情况

公司简称	代码	股价	每股收益(元)				市盈率(X)			
		2011/1/17	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E
新宙邦	300037	39.25	0.75	0.82	1.08	1.45	52	48	36	27
鼎龙股份	300054	53.12	0.86	0.83	1.56	2.99	62	64	34	18
天龙集团	300063	24.44	0.73	0.49	0.77	1.27	33	50	32	19
安诺其	300067	17.81	0.58	0.32	0.47	0.71	31	55	38	25
三聚环保	300072	38.89	0.71	0.75	1.19	1.68	55	52	33	23
奥克股份	300082	49.90	2.15	1.24	2.08	3.03	23	40	24	16
建新股份	300107	60.88	0.84	0.89	1.35	1.96	72	69	45	31
双龙股份	300108	37.94	0.60	0.55	0.81	1.18	63	69	47	32
新开源	300109	57.42	0.67	0.72	0.91	1.52	86	80	63	38
阳谷华泰	300121	25.86	0.62	0.62	0.75	1.25	42	42	35	21
宝利沥青	300135	41.73	0.97	1.04	1.52	2.04	43	40	27	20
平均							51	55	38	25

资料来源：Wind，东北证券

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。