

内蒙君正新股估值分析报告

(仅供参考)

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格	发行后摊薄 市盈率(倍)	发行后每股 净资产(元)	每股收 益(元)	净资产收益率(%)
2011/2/22	601216	内蒙君正	25 元	35.21	6.92 元	0.71	10.26
发行数量 (万股)	上市数量 (万股)	发行后股 本(万股)	中签率 (%)	主承销商	所属行业	合理估值定位	
12000	9600	64000	6.16	国信证券	基础化工	28.75-32.5 元	
公司 投资 要点	公司（包括子公司）主营产品包括电力、电石、硅铁、聚氯乙烯树脂（简称“PVC”）、烧碱等。公司是内蒙古自治区第二批工业循环经济试点示范企业之一。公司目前具备年开采石灰石 100 万吨、生产白灰 24 万吨的能力；年发电能力约 21 亿度；年电石生产能力合计 26 万吨；年 PVC 生产能力 5.5 万吨、烧碱 4 万吨；年硅铁生产能力 10 万吨；新建年产 40 万吨 PVC/烧碱项目部分投产，新增 PVC 产能 26.5 万吨，液碱产能 20 万吨。						
	由于资源、能源在产品生产成本中所占比重较大，因此获取资源、能源的成本高低和利用资源、能源的效率直接决定了企业竞争力的强弱。近几年来，随着能源、资源价格不断上涨，以及国家对新建、改扩建项目的装置规模、能耗标准、配套设施等要求越来越严格，行业经营成本不断上升，产业结构单一、获取资源成本较高的企业已无力应对市场竞争，产能向资源丰富地区转移的速度正在逐渐加快。						
	公司采用的密闭电石炉联产白灰生产技术大幅提升效率，单位成本比行业平均低300 元/吨。公司地处内蒙古自治区西部的乌海市，当地及周边地区富产发展氯碱化工及硅铁冶炼所需的煤、原盐、石灰石、硅石等资源，公司已建成国内较为完整的“煤—电—氯碱化工”和“煤—电—特色冶金”一体化的循环经济体系，产业布局和发展模式契合了国家产业政策的要求，代表了行业发展的趋势，先发优势明显。						
募 集 资 金 投 向	具体募投项目：						
	项目名称				募投资金投入额		
	年产 40 万吨 PVC/烧碱项目				197988.05 万元		
	项目完全达产后产能变化：						
	产品	现有产能（吨）		新增产能（吨）		增幅（%）	
	聚氯乙烯树脂（PVC）	55,000		400,000		727.27%	
	烧碱	40,000		280,000		700.00%	
	募投项目分析：						
	本次募集资金投资项目具备良好的市场前景和盈利能力，项目达产后，将扩大公司主导产品电石法PVC的生产规模，改变公司氯碱产品与竞争对手相比规模偏小的不利局面，同时完善公司产业链上下游配比结构，使一体化的竞争优势得到充分发挥，提升公司盈利能力和竞争力，提高产品的市场占有率，对公司的财务状况和经营成果产生积极影响。预计项目全部建成后，将新增销售收入264,610.05 万元/年，新增折旧9,667.5 万元/年，折旧收入比为3.65%，募集资金项目达产后新增固定资产折旧不会降低公司的盈利能力。						

估值分析	根据Wind资讯的机构预测结果统计，公司2011年预期摊薄后每股收益均值为1.25元，而综合化学原料和化学制品行业主板上市公司2011年预测市盈率约为39.70倍左右，参考可比性较强的PVC生产企业2011年机构预测市盈率为：新疆天业/31倍、中泰化学/21倍、天原集团/21倍，考虑公司未来两到三年由于产能投放带来符合增长率有望维持较高水平，给予比中泰化学、天原集团高10%左右的估值对应2011年23倍市盈率，以可比性较强企业估值中值为合理估值上限，得出合理估值区间在23-26倍，对应股价在28.75-32.5元。
风险提示	1、宏观经济波动风险 尽管公司具备明显的竞争优势和有利的发展条件，但如果未来宏观经济环境出现异常变化，仍有可能导致相关行业需求出现波动，从而对公司的业绩增长造成一定影响； 2、税收及相关政策调整风险 国家对资源综合利用、西部大开发以及高新技术企业的扶持政策在短期内不会改变，因此公司在相当长时间内仍可持续获得相应税收优惠支持。当然如果未来国家对上述事项扶持政策发生重大调整，则公司所享受税收优惠可能发生变化，进而公司未来净利润水平将受到影响； 3、募投项目风险 公司本次募集资金项目已按计划大部分建成并投入生产，项目实施顺利。但本次募集资金投资项目还涉及剩余项目建设，员工培训等组织工作，因此仍可能存在一定的实施风险。本次募集资金投资项目达产后，公司生产规模将大幅增加但如果市场环境出现较大变化，公司新增产能仍可能面临着市场开发及销售的风险；
综述	随着节后市场回暖，新股上市表现有所好转，但在近期紧缩政策背景下市场波动有可能加剧，首日上市如股票价格在发行价 25 元以上，则建议以低风险收益为目标的打新资金可考虑首日卖出；如跌破发行价，风险承受能力较大投资者可考虑择机介入。

安信证券新股研究组

分析师：陈祥升

2011-2-21