

兄弟科技(002562)新股定价

—— 用维生素和皮革化学品打造“兄弟”品牌

专用化学品制造业

定价区间
21.25—25.50 元

发布时间：2011 年 3 月 9 日

投资要点：

- 公司主要从事维生素和皮革化学品的研发、生产与销售等业务。维生素产品包括维生素 K3 和维生素 B1，用作饲料添加剂、食品添加剂；皮革化学品主要包括铬鞣剂和皮革助剂，用于皮革、毛皮的鞣制和加工。
- 维生素主要应用于饲料、食品和医药，其中饲料添加剂约占 60%以上。预计未来 5 年全球用于动物饲料添加剂的维生素需求量每年将以 3%~4%的速度增长，药用和食用维生素的需求也将以 4%~5%的速度增长。皮革化学品及铬鞣剂全球未来 5 年的年均复合增长率预计为 0.58%，中国市场皮革化学品年均复合增长率为 8%，中国市场铬鞣剂年均复合增长率为 5%。
- 在维生素领域，公司维生素 K3 的全球市场份额已由 2009 年的 30%左右上升到 2010 年的 37.92%，排名全球第一。在皮革化学品领域，公司皮革化学品的全球市场份额超过 2%，排名国内第一，其中铬鞣剂的全球市场份额超过 9%，排名全球第三、国内第一。公司维生素 K3 和铬鞣剂在业内具有突出的成本和环保优势。
- 公司募投项目为“年产 3000 吨维生素 K3 饲料添加剂技改项目”、“年产 20000 吨皮革助剂扩建项目”、“技术中心建设项目”和“全球营销网络建设”。维生素 K3 项目产能主要用于开拓海外市场，皮革助剂项目是为了提高市场份额。
- 以 2011/01/25 日股价，中小板专用化学品主要可比公司 2012 年动态 PE 均值为 26 倍，预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.69、0.85、1.31 元，给予公司 2012 年 25-30 倍 PE，合理估值区间为 21.25~25.50 元/股。

业绩预测：

	主营收入 (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(%)
2010	596.94	12.55%	50.63	25.59%	0.63			
2011E	708.56	18.70%	73.33	44.84%	0.69			
2012E	848.63	19.77%	91.10	24.23%	0.85			
2013E	1175.89	38.56%	139.57	53.20%	1.31			

发行数据	2010 年
发行前股本（万股）	8,000
发行数量（万股）	2,670
发行价格（元）	21.00
发行前 EPS（元）	0.63
发行后 EPS（元）	0.47
发行前每股净资产（元）	3.27
发行日期	2011-3-2
上市日期	2011-3-10
主承销商	日信证券

分析师：钦 琛

执业证书编号：S0550511010010

TEL: (8621)6337 4944

FAX: (8621)6337 3209

Email: qinc@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

表1 公司利润预测表 (人民币百万元)

	2010	2011E	2012E	2013E
一、主营业务收入(百万元)	596.94	708.56	848.63	1175.89
减: 主营业务成本	476.47	567.31	680.86	925.32
主营业务税金及附加	1.97	2.48	2.72	3.76
销售费用	13.06	15.59	19.52	28.22
管理费用	30.05	37.91	42.86	59.38
财务费用	15.11	0	-3.50	-4.00
资产减值损失	1.59	0	0	0
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
二、营业利润(百万元)	58.69	85.27	106.18	163.20
加: 营业外收入	3.09	1.00	1.00	1.00
减: 营业外支出	1.99	0	0	0
三、利润总额(百万元)	59.79	86.27	107.18	164.20
减: 所得税费用	9.16	12.94	16.08	24.63
四、净利润(百万元)	50.63	73.33	91.10	139.57
减: 少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	50.47	73.33	91.10	139.57
五、每股收益 (元)	0.63	0.69	0.85	1.31

资料来源: Wind, 东北证券

表2 中小板专用化学品可比公司估值比较

公司简称	代码	股价		每股收益(元)			市盈率 (X)			
		2011/2/25	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E
传化股份	002010	20.90	0.69	0.69	0.91	1.21	30	30	23	17
久联发展	002037	25.82	0.57	0.63	0.90	1.09	45	41	29	24
德美化工	002054	12.82	0.74	0.54	0.65	0.79	17	24	20	16
黑猫股份	002068	11.06	0.41	0.20	0.41	0.56	27	56	27	20
南岭民爆	002096	35.76	0.82	0.91	1.12	1.26	44	39	32	28
兴化股份	002109	10.52	0.25	0.37	0.47	0.60	42	28	22	18
神剑股份	002361	23.27	0.64	0.46	0.69	1.18	36	51	34	20
多氟多	002407	69.98	0.97	0.60	1.39	2.17	72	116	50	32
齐翔腾达	002408	46.20	0.89	1.50	1.76	2.21	52	31	26	21
闰土股份	002440	33.54	1.39	1.25	1.49	1.90	24	27	22	18
龙星化工	002442	14.52	0.46	0.40	0.63	1.08	32	37	23	13
天马精化	002453	36.78	0.51	0.58	0.97	1.35	72	64	38	27
百川股份	002455	28.95	0.80	0.66	0.79	1.08	36	44	37	27
宝莫股份	002476	29.15	0.48	0.52	0.70	0.95	61	56	42	31
雅化集团	002497	39.03	1.14	1.02	1.15	1.35	34	38	34	29
平均							46	50	33	26

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。