

**北化股份 (000523)**
**谨慎推荐(首次)**
**优质资产注入提升盈利能力**

2013.04.03

分析师: 张伟                      研究员: 潘天奇  
 电话: 020-88836113              020-88836116  
 邮箱: zhangwei@gzgzhs.com.cn    pantq@gzgzhs.com.cn  
 执业编号: A1310512070001        A1310113020001

**事件:** 我们于4月2日上午对公司收购的湖北襄阳五二五泵业有限公司进行了实地调研, 与公司董事长、总经理及其他高管就公司近期经营情况及发展规划等问题进行了深入交流。

**核心观点:** 北化股份本次非公开发行不超过7790万股, 发行价格不低于7.12元/股, 募资收购五二五泵业65.65%股权将为公司注入优质资产。项目实施后, 北化股份的业绩周期性减弱, 盈利能力将进一步提升。

**投资要点:**

● **硝化棉龙头规模优势明显:** 北化股份主营硝化棉、TDI等产品。公司是世界上最大的硝化棉生产商硝化棉总产能5万吨, 国内市场占有率约50%。2015年, 公司将形成硝化棉产能6万吨/年, 硝化棉溶液产能3万吨/年, 硝基漆片产能3000吨/年。公司具备明显的技术及规模优势, 是国内唯一拥有备木浆粕硝化棉生产能力的企业主营硝化棉产品除供应国内需求外, 已外销至东南亚、韩国和中东、非洲、北美和欧洲市场。

● **北化原有产品盈利水平受行业周期性波动影响较大:** 公司2012年度实现营业收入154,778.40万元, 同比减少19.00%; 实现净利润1,383.85万元, 同比减少57.93%; 受下游行业房地产、汽车、油墨等行业增速下滑影响, 硝化棉行业需求进一步下降, 全球需求降低约5%, 国内需求降低约10%; 原材料棉短绒、精制棉价格降幅较大, 产品成本前高后低。公司积极稳定产品价格, 但全年仍呈下调趋势, 导致全年销售毛利率同比下降, 经营效益大幅回落。

● **五二五泵业技术领先:** 襄阳五二五泵业是国内烟气脱硫泵及化工用泵的龙头企业, 目前泵产能约5000台/年, 烟气脱硫细分市场占有40%, 磷复肥细分市场占有率达70%。在传统氧化铝行业市场占有20%; 随着新型产品的不断推出, 公司已经顺利进入核电市场, 核电超级双相不锈钢铸件已开始在台山核电项目、防城港核电项目中应用。公司全部产品自主研发, 是唯一一个国内脱硫泵技术可以出口的公司。

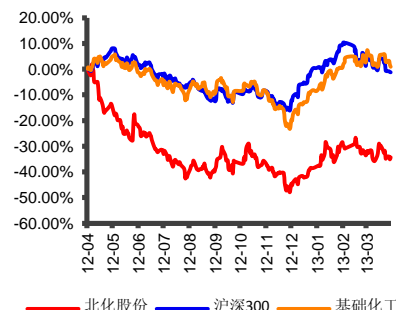
● **收购项目为公司发展注入稳定剂:** 公司产品主要下游应用于火电厂脱硫、磷化工、煤化工、石化等行业。产品需求稳定, 综合毛利率达30%以上。2012年营业收入5.3亿元, 净利润6400万元。公司新增募投项目包括冶金冶炼及矿石采剥的渣浆泵、石化领域应用的磁力驱动泵和核电铸件。我国渣浆泵产业发展速度较快, 过去5年复合增速达到15%左右, 冶金工业的重点工作是实施节能降耗和减少环境污染的全行业整体技术改造, 由此带来的对高效率渣浆泵的需求达到80亿元/年。国内石化行业的用泵也为公司提供了广阔的市场空间, 根据了解, 磁力泵需求可达30亿元/年另外, 五二五泵业已成为中核工程、中广核工程、中电投海阳核电公司三家国内核电建设工程公司的非核级离心泵合格供应商。预计核电用泵每年市场规模将达到120亿元, 国内核设备制造材料及核级铸锻件平均年需求量20亿元。随着新增项目的逐步达产及国内环保政策的不断完善, 公司未来市场空间广阔, 预计2013-2014年五二五泵业将实现净利润8000万元及1亿元。

我们预测公司收购项目完成后2013-2014年每股收益为0.32和0.45元, 给予公司“谨慎推荐”评级。

● **风险提示:** 棉短绒、精制棉、硝酸、酒精等原材料价格波动风险; 新增募投项目不达预期。

现价: 8.32元  
 目标价: 9.57元  
 股价空间: **15%**

基础化工行业

**股价走势**

**股价表现**

涨跌(%)	1M	3M	6M
北化股份	-1.19%	5.85%	4.00%
基础化工	-1.60%	10.36%	10.32%
沪深300	-2.44%	-1.62%	9.41%

**基本资料**

总市值(亿元)	16.46
总股本(亿股)	1.98
流通股比例	100%
资产负债率	19.90%
大股东	泸州北方化工
大股东持股比例	50.44%

**相关报告**

### 广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电 话：020-88836132，020-88836133

邮 编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券投资咨询有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券投资咨询有限公司所有。未获得广州广证恒生证券投资咨询有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券投资咨询有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。

### 特别鸣谢：

苏培海对本报告提供的相关数据支持。