

IPO 認購指南

天合化工 (01619.HK) 申購

建議申購

2014-6-9 星期一

一、IPO 申購建議：

天合化工集團是總部設在中國的領先特种化工生產商，經營潤滑油添加劑和特种氟化物兩大業務。天和集團是中國市場最大的潤滑油添加劑生產商，按 13 年收入計，天合占 41% 的市場份額，其餘幾家大的競爭對手包括蘭州路博潤占 17% 份額，無錫南方占 17% 份額，上海海潤占 7% 份額，新疆藍德占 5% 份額。天合化工集團公司為中國唯一一個生產全系列潤滑油添加劑單劑的生產商，為綜合型生產商，而其國內其他大部分競爭對手為有限品種生產商。

2013 年全球潤滑油添加劑市場約為 410 萬噸，隨着全球經濟和潤滑油消費正復蘇，預計 2018 年年消耗量將增至 480 萬噸，尤其是中國市場在未來五年將會是增長最迅速的潤滑油及添加劑終端市場，2013 年中國潤滑油添加劑消耗量為 61.1 萬噸，預計到 2018 年將增至 76.7 萬噸，複合年增長率為 4.7%。截至去年底，公司潤滑油添加劑設計產能為 19.9 萬噸，產量 14.2 萬噸。公司計劃 2015 年底將潤滑油添加劑年產能大幅提升。

2013 年全球特种氟化工市場價值 90 億美元，預計至 2018 年，全球市場以每年 9.7% 的速度增長，而中國特种氟化工市場的複合增長率將達到 15.6%，中國特种氟化物市場在全球所占的市場份額將增躍 43%，達到 61 億美元。而天合集團是中國最大的特种氟化工生產商，2013 年特种氟化物銷售收入為 2.9 億元，未來增長潛力巨大。

公司 2011 年、2012 年、2013 年年營業收入分別為 3,359,368、4,192,553、5,033,795 千元人民幣，同比增長 24.8% 和 20.1%，2013 年天合化工的整體毛利率為 60.5%，而特种氟化物的毛利更高達 83.8%。公司淨利潤分別為 948,111、2,189,964、2,626,229 千元人民幣，同比增長分別為 131%、19.9%。

考慮到公司所處潤滑油添加劑行業和特种氟化工行業未來需求增長確定，且價格在未來五年呈現趨勢性上漲，行業進入存在大量壁壘以及本次招股價的每股 13 年靜態市盈率為 15.56 倍，處於行業估值中等水平，所以我們建議申購。

二、金融行業估值對照

表 1、金融行業估值對照

代碼	公司名稱	市值 (億港元)	EPS				PE				PB			
			2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014E	2015E	2016E	2013A	2014E	2015E	2016E
189	東岳集團	171.59	0.27	0.36	0.42	0.42	10.89	9.41	8.10	8.03	0.96	0.91	0.83	0.54
2198	三江化工	32.67	0.76	0.66	1.46	1.67	5.04	5.06	2.27	1.99	1.31	0.80	0.65	0.54
2341	中怡精細化工	9.86	0.38	0.44	0.48	0.55	4.22	4.51	4.11	3.64	0.53	0.53	0.49	0.44
746	理文化工	32.67	0.28	0.53	0.70	0.81	7.91	7.28	5.51	4.77	1.62	1.31	1.12	0.92
平均							7.85	6.57	5	4.6	1.23	0.89	0.73	0.69

數據來源：彭博，國元證券（香港）

### 三、天合化工 (01619.HK) 招股詳情

名称及代码	天合化工 (01619.HK)
保荐人	摩根斯坦利亚洲有限公司, 瑞银证券香港有限公司, 美林远东有限公司
上市日期	2014年06月20日(周五)
招股价格	1.75-2.25 港元
集资额	49.30-63.38 亿港元
每手股数	2000
入场费	4545.36 港元
招股日期	2014年06月09日~06月12日(周四)
国元(香港)认购截止日期	2014年06月11日(周三)
招股总数	28.173 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	25.355 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	2.817 亿股(可予调整), 约占 10%

数据来源: 公司资料, 国元证券(香港)

### 四、天合化工 (01619.HK) 简介

天合化工集团(简称“天合化工”)总部座落在国家环渤海经济区辽宁锦州。天合化工是中石化、中石油一级网络供应商, 国家科技部科技支撑项目基地, 通过了质量管理体系 ISO9002、ISO9000、ISO9001 认证、环境 ISO14001 认证及职业安全 GB/T28001-2001 认证。

天合化工前身为义县精细化工总厂, 创建于1992年; 1998年, 成立辽宁天合精细化工股份有限公司, 注册资本1亿元人民币; 2007年, 天合化工集团成立, 集团下属四家公司、五处主要生产基地及三处研发中心, 依次为: 锦州惠发天合化学有限公司、阜新恒通氟化学有限公司、中北石油化工有限公司、中亚石化科技有限公司、西山生产基地、霸王庄生产基地、海州生产基地、中北化工生产基地(锦州经济技术开发区)、中亚石化生产基地(钦州经济技术开发区)以及惠发天合精细化工工程技术中心等。

天合化工主营润滑油添加剂、特种氟化物两大系列200余种精细化工产品, 凭借产品种类、生产能力、技术专利、市场占有率在全国精化行业排名中位列前茅。根据弗若斯特沙利文的资料, 2013年天和集团是全球仅有的五个综合多品种润滑油添加剂生产商之一, 按收入计, 也是中国最大及全球第六大润滑油添加剂生产商, 名称/品牌广受客户认可。其所生产的润滑油添加剂品种繁多, 在中国首屈一指, 于2013年年底, 天合集团能生产93种润滑油添加剂, 包括59种润滑油添加剂单剂及34种润滑油复合添加剂。天和集团是不少添加剂的主要甚至唯一中国生产商。

## 五、募集資金用途

按中間價 2 元計算，集資所得淨額約 39.18 億元。其中約 30.3% 將用於發展潤滑油添加劑，包括特種含氟潤滑油產品；約 30.3% 用於發展特種氟化物產品；約 39.4% 將用於償還股東貸款。

表 2：資金用途歸類

用 途	資金分配
發展潤滑油添加劑，包括特種含氟潤滑油產品	30.3%
發展特種氟化物產品	30.3%
償還股東貸款	39.4%

數據來源：公司資料，國元証券（香港）

## 免責條款

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能買入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下称“國元(香港)”)编写，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

- (1) 分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及
- (2) 分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在在本刊物內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一併考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能

- (1) 隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及
- (2) 已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意圖。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

- 分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在在此報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。
- 國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

### 國元證券(香港)有限公司

公司地址：香港中環德輔道中189號李寶椿大廈18樓

公司電郵：cs@gyzq.com.hk 公司主機：+852-37696888

公司傳真：+852-37696999 服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>