

海纳百川 有恒乃大 壁立千仞 因泰而刚

投资顾问 王放

021-64047135

wangfang@cnht.com.cn

证书编号：S0670613050005

发行数据

申购代码	732698
募集资金	98,034.60 万元
发行价	12.52 元
发行规模	8,230 万股
发行新股	8,230 万股
老股转让	0 万股
发行后总股本	41,230 万股
发行市盈率	22.97 倍
网上初始发行量	2,430 万股
网上申购上限	24000 股
上限金额	300480 元
申购日	2015-01-16
资金解冻日	2015-01-21
上市日期	——

发行前后主要股东情况

股东名称	发行前（%）	发行后（%）
火箭院	58.82	45.75
航天投资	19.61	15.27
动力所	9.80	7.62

发行前主要财务数据

2013 基本每股收益（元）	0.69
发行前每股净资产(元)	3.27
发行前资产负债率（%）	51.53

新股申购

航天工程（603698）

预计公司上市 10 个交易日内股价核心波动区间为 20 元-24 元

公司概况：

航天长征化学工程股份有限公司前身为北京航天万源煤化工工程技术有限公司；主营业务是以航天粉煤加压气化技术为核心，专业从事煤气化技术及关键设备的研发、工程设计、技术服务、设备成套供应及工程总承包。公司航天粉煤加压气化技术具有自主知识产权，是国家重点推广的洁净煤利用技术，已成功应用于多个工业化项目。2012 年 11 月，公司成为全国石油和化工行业粉煤气化技术工程研究中心。

公司控股股东为火箭院，直接支持有公司发行前 58.82% 的股份；实际控制人为中国航天科技集团公司，通过火箭院、航天投资、北京航天动力研究所间接持有公司发行前的 72.3% 股份。

行业现状及前景

煤气化技术应用广泛，新建和存量产能改造市场均广阔。煤气化技术广泛应用于煤制合成氨、煤制甲醇、煤制烯烃、煤制乙二醇、煤制天然气、煤制油、煤制氢、IGCC 发电等领域。预计未来几年我国煤化工年均投资规模约 500-1000 亿元，煤气化项目需求庞大。此外在节能减排压力日益增长趋势下，先进煤气化技术作为煤炭清洁利用的必要环节，未来对传统落后产能的改造升级市场亦将十分庞大。

油价下跌短期影响下游煤化工企业的投资积极性和对煤气化工程行业的市场需求。相关研究资料表明：如果国际原油价格保持在 80 美元/桶的水平，内蒙古本地煤炭价格不超过 280 元/吨，在当地建设煤制合成氨、煤制油、煤制烯烃、煤制天然气、煤制乙二醇等煤化工项目的内部收益率均可达到 10% 以上，具有较好的经济效益。近期国际原油价格一路下跌，最低跌至每桶 60 美元以下，如果在未来较长时间国际原油价格一直在低位运行，下游成品油、烯烃、乙二醇等终端产品价格势必随之下降，煤化工行业整体盈利能力也将减弱，进而影响下游煤化工企业的投资积极性和对煤气化工程行业的市场需求。

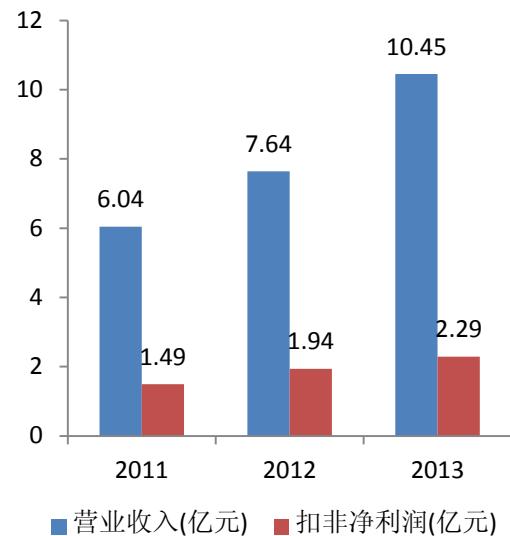
公司亮点：

领先的技术优势。煤气化工程行业作为技术密集性行业，对技术的依赖性很大。公司在煤气化技术的研发过程中形成了具有自主知识产权的航天粉煤加压气化技术。该技术打破了国外技术垄断，具有煤种适应性广、煤的利用过程洁净高效、建设投资少、运行维护费用低等优点，产业化推广前景广阔。

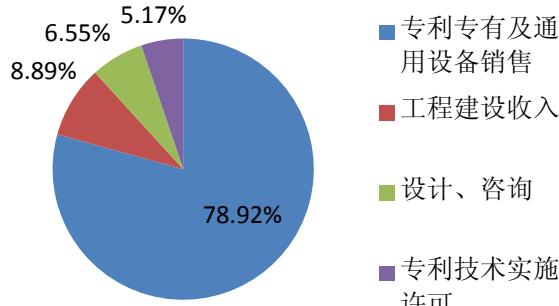
强大的关键设备研制能力。公司充分利用航天系统工程、结构设计、高压高低温传热、流体动力、控制技术以及高效燃烧等领域取得的军用技术成果，向民用产业转化和延伸，成功研制了气化炉燃烧器、气化炉内件及特种阀门等系列关键设备。

主营业务及利润情况

2011-2013年营业收入及净利润情况



公司2013年主营业务构成



募投项目

- 拟募集2.05亿元，用于航天煤气化装备产业化基地二期建设项目。
- 拟募集1.75亿元，用于兰州航天煤化工设计研发中心建设项目。
- 拟募集0.41亿元，用于企业信息化建设项目。
- 拟募集0.30亿元，用于日处理煤量2500吨级航天粉煤气化炉技术研制项目。
- 拟募集5.29亿元，用于补充公司营运资金。

主要潜在风险

- 油价下跌的风险。**如果在未来较长时间国际原油价格一直在低位运行，下游成品油、烯烃、乙二醇等终端产品价格势必随之下降，煤化工行业整体盈利能力也将减弱，进而影响下游煤化工企业的投资积极性和对煤气化工程行业的市场需求，对公司项目承揽和市场开拓产生不利影响。
- 国家产业政策变动风险。**国家对煤化工行业的政策调整短期内可能导致部分业主推迟或暂停项目投资，进而对公司部分项目合同的谈判、执行进度产生较大影响。

估值

发行人所在行业为专业技术服务业，截止2015年1月13日，中证指数发布的最近一个月平均静态市盈率为40.55倍。预计公司2014、2015、2016年每股收益分别为0.56元、0.58元、0.64元。综合目前市场状况，结合公司发行价格12.52元（对应2013年摊薄市盈率22.97倍），预计公司上市10个交易日内股价核心波动区间为20元-24元。

可比公司股价及部分财务数据比较

	2015-1-14	2013	2013	2013	2013
	股价	EPS	每股经营性 现金流净额	销售毛 利率%	资产负 债率%
603698 航天工程	—	0.55 摊薄	0.54 摊薄	42.71	38.31 发行后 测算
002469 三维工程	13.78	0.37	0.30	39.44	15.86
300070 碧水源	34.45	0.78	0.63	37.20	37.01
300055 万邦达	45.38	0.57	0.34	26.79	22.44

免责声明：恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。