

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	002753
募集资金	29,011.60 万元
发行价	13.56 元
发行规模	2,470 万股
发行新股	2,470 万股
老股转让	0 万股
发行后总股本	9,870 万股
发行市盈率	22.99 倍
网上初始发行量	970 万股
网上申购上限	9500 股
上限金额	128820 元
申购日	2015-05-07
资金解冻日	2015-05-12
上市日期	——

发行前后主要股东情况

股东名称	发行前 (%)	发行后 (%)
刘东良	38.85%	29.13%
刘东杰	25.34%	19.00%
靳彩红	6.76%	5.07%

发行前主要财务数据

2014 基本每股收益 (元)	0.81
发行前每股净资产 (元)	6.91
发行前资产负债率 (%)	37.63

新股申购

永东股份 (002753)

预计公司上市初期股价压力位为 25 元-28 元

公司概况:

公司是由山西永东化工有限公司于 2009 年整体变更设立。公司是一家对煤焦油资源深入研发及应用的高新技术企业,致力于煤焦油精细加工、高品质炭黑产品的研发和生产,以特有的产业链条结构实现资源的综合利用,并通过炭黑尾气发电、循环水利用系统的有机结合形成可持续循环的产业模式。公司主要产品为炭黑制品及工业萘、轻油、洗油等煤焦油加工产品,广泛应用于交通、化工、电力、建材等领域。

公司实际控制人为刘东良和靳彩红,其持有公司发行前 45.61%的股权。

行业现状及前景

未来轮胎行业的持续增长将带动炭黑行业的发展。由于炭黑行业尤其是橡胶用炭黑与轮胎行业存在较高的依存度,所以轮胎行业需求一定程度上决定了炭黑尤其是橡胶用炭黑的需求。在国家“十二五”发展规划纲要中,轮胎产品发展目标包括全国轮胎子午化率从 80%提高到 85%,乘用车子午化率达到 100%、载重胎子午化率达 60%。受国内汽车行业快速发展和全球轮胎产业向中国转移的影响,未来轮胎行业的持续增长将带动炭黑行业的发展。

产业链条不断延伸。对于炭黑生产企业而言,具备煤焦油加工处理能力不仅可为炭黑生产提供品质稳定的原料,进而生产出质量更为稳定的炭黑产品,同时将煤焦油加工环节的其他提取物进行精制和深加工,生产出附加值更高的化工产品。通过发挥煤焦油加工联产炭黑的一体化优势,对煤焦油资源的充分利用,既提高煤焦油资源的利用价值,同时也有效增加企业综合盈利水平。

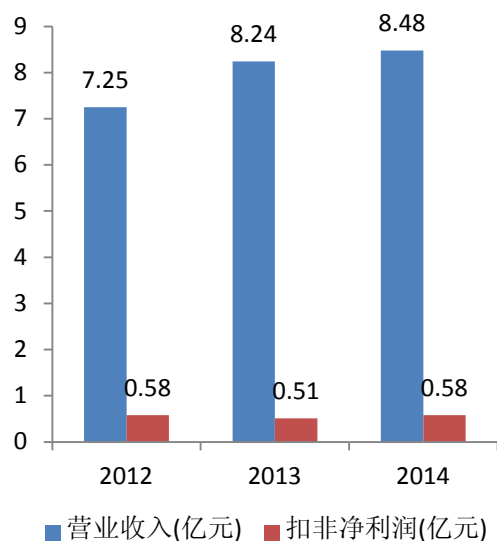
公司亮点:

产业链优势。公司依托当地资源优势,致力于建设完整的产业链条,通过一体化经营实现资源、能源的就地转化。公司已实现了“煤焦油加工-炭黑制造-尾气发电”的产业链条。公司通过对煤焦油的深加工提取较高附加值的化工产品,不但增加了公司的盈利能力,而且为公司向精细化工领域的研究和发展创造了条件。同时,保证了用于炭黑生产原料油的稳定性,为产品质量稳定提供了可靠的保障。

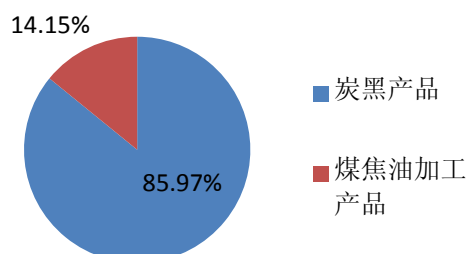
技术优势。公司自主研发的煤焦油基导电炭黑生产技术,达到国际先进水平,该项技术的运用改变了我国该类产品由外资企业主导的局面。由于我国尚未出台导电炭黑的行业标准,公司自行制定了导电炭黑企业质量标准,目前发行人正在积极推动导电炭黑行业标准的制定。

主营业务及利润情况

2012-2014 年营业收入及净利润情况



公司 2014 年主营业务构成



募投项目

1、拟使用募集资金 1.9 亿元，用于 12 万吨/年炭黑及 18,000KW 尾气发电项目。

2、拟使用募集资金 1 亿元，用于补充公司流动资金。

主要潜在风险

1、**原材料价格波动风险。**公司主要产品为炭黑制品及煤焦油加工产品，其主要原材料为煤焦油、蒽油等原料油，约占全部生产成本的 80%以上。原材料价格剧烈波动可能导致发行人营运资金占用、存货价值波动、收入波动和毛利率波动等风险。

2、**经营业绩下滑 50%甚至亏损的风险。**由于炭黑行业属于周期性行业，行业经营情况受到下游轮胎市场供求关系，上游原料油市场供求关系的影响。2014 年四季度以来，受国际原油市场价格波动的影响，煤焦油市场价格出现较大幅度的下跌，炭黑销售价格和销售量也随之下降。2015 年，若炭黑销售价格的下降幅度超过煤焦油价格，或者原料油价格持续上涨，而成本涨幅不能同比例转嫁到炭黑产品价格上，则公司主营业务和盈利能力将受到不利影响。

估值

发行人所在行业为化学原料和化学制品制造业，截止 2015 年 4 月 30 日，中证指数发布的最近一个月平均静态市盈率为 54.18 倍。预计公司 2015 年、2016 年每股收益分别为 0.41 元 0.49 元，结合目前市场状况，结合公司发行价格 13.56 元（对应 2014 年摊薄市盈率 22.99 倍），预计公司上市初期股价压力位为 25 元-28 元。

可比公司股份及部分财务数据比较

	2015-4-30 股价	2014 EPS	2014 每股经营性 现金流净额	2014 销售毛 利率%	2014 资产负 债率%
002753 永东股份	—	0.59 摊薄	0.18 摊薄	21.23	48.60 发行后 测算
002068 黑猫股份	9.47	0.2	3.11	15.34	77.92
002442 龙星化工	8.06	0.03	0.61	13.00	64.02

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、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资目标、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。