

## 合成材料领域龙头，拓展煤化工新领域

湖南百利科技

暂无评级

### 核心观点:

- 公司主要从事工程咨询设计和工程总承包业务，主要服务于石油化工、现代煤化工行业，覆盖合成纤维、合成橡胶、合成树脂、材料型煤化工和油气加工储运等五大业务领域。公司 2013 年收入/归母净利润 7.56/0.86 亿元，2011-2013 年营收 CAGR 为 61.5%，净利润 CAGR 为-2.74%。公司收入的主要来源为工程咨询设计和工程总承包，2013 年营业收入的占比分别为 21%和 79%。公司控股股东为湖南海新投资有限公司，持有公司 70%的股份，实际控制人为王海荣，持有海新投资 90%的股份。
- 预计 2014-2015 年合成材料行业的总投资规模将超过 5000 亿元。其中合成橡胶的固定资产投资约为 480 亿元，合成树脂的固定资产投资约为 750 亿元，合成纤维的固定资产投资约为 3000 亿元，三大合成材料的发展前景广阔、市场潜力巨大，煤化工材料的投资也将超过 1000 亿元。公司主要竞争对手包括中石化炼化工程、中国化学工程、中国寰球工程，东华工程、齐鲁石化工程、镇海石化工程等。
- 公司竞争优势：（1）专业工程化能力优势：公司承担过多个国内和国际排名顶尖的工程项目，具有丰富的技术开发、中试及项目运行经验。（2）人才优势：公司具有一大批专业技术人员，骨干人员平均从业年限均超过 20 年。（3）技术和品牌优势：公司在三大合成材料领域拥有 12 项专利及 14 项专有技术，获的过国家级和省部级类奖项共 35 项。（4）项目管理优势：公司实行项目经理负责制，通过了 ISO9001 质量管理体系认证、ISO14001 环境管理体系认证以及 HSE 管理体系认证。
- 公司未来成长驱动因素：（1）下游潜在市场空间广阔：2013 年国内总计进口合成材料 3314 万吨，合成纤维、合成橡胶和合成树脂的对外依存度分别为 32%，21%和 29%，三大合成材料面临着较大的需求缺口。（2）技术升级持续扩大市场份额：公司 2011-2013 年度的研发费用占当期营业收入的比例都在 3%以上，目前有 8 个研发项目处于不同的研发阶段，为公司未来市场的开拓提供保障。（3）上市后资金实力加速公司扩张：上市后资金实力增强为公司承揽新合同提供保障，提高中标率，有利于公司工程总承包业务规模的扩大。（4）横向领域拓展创造新市场空间：合成材料领域的工程技术经过改进开发后，向材料型煤化工业务领域延伸，为公司增加新的利润增长点。
- 风险因素：石油化工行业投资规模波动；合成材料需求不及预期。

### 分析师

鲍荣富

☎: 021-68097609

✉: baorongfu@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514050003

傅盈

☎: 021-20252605

✉: fuying@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514050008

### 相关研究

## 目 录

<b>一、合成材料行业分析：下游应用广泛，投资需求大</b> .....	<b>3</b>
（一）合成材料下游需求广泛，固定资产投资规模不断增大 .....	3
（二）行业竞争格局 .....	4
<b>二、公司分析：差异化竞争，合成材料领域的龙头</b> .....	<b>5</b>
（一）公司概况 .....	5
（二）股权结构分析 .....	5
（三）公司主营业务及收入构成 .....	6
（四）公司财务分析 .....	7
（五）竞争优势 .....	12
（六）公司未来业绩的驱动因素 .....	13
<b>三、募投项目分析</b> .....	<b>16</b>
（一）募投项目 .....	16
（二）募集资金对财务状况和经营成果的影响 .....	16

## 一、合成材料行业分析：下游应用广泛，投资需求大

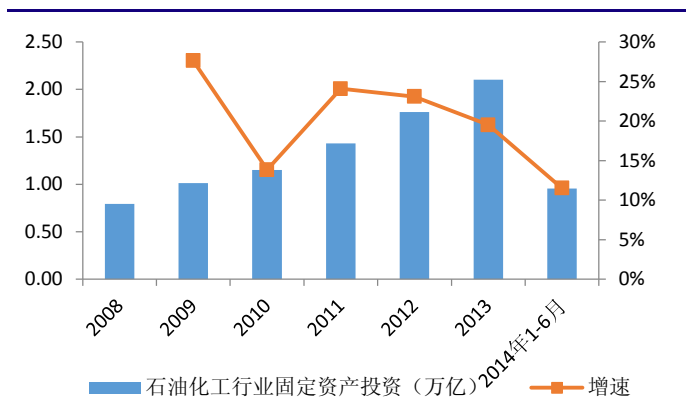
### （一）合成材料下游需求广泛，固定资产投资规模不断增大

百利科技是一家专业从事工程咨询设计和工程总承包业务的科技型工程公司，主要服务于石油化工、现代煤化工行业，覆盖合成纤维、合成橡胶、合成树脂、材料型煤化工和油气加工储运等领域。

石油化工行业良好的经济效益和发展势头，极大地刺激了行业的固定资产投资。根据工信部提供的数据，我国石油和化工行业固定资产投资规模保持了高比例的增长态势，2003-2013 年全行业固定资产投资的年复合增长率为 25.55%。根据《石化和化学工业“十二五”发展规划》，我国十二五期间的战略目标是保持行业平稳快速增长，力争 2015 年行业总产值达到 14 万亿元。2011 年，石油化工行业完成固定资产投资 1.43 万亿元，同比增长 23.4%；2012 年，完成固定资产投资 1.76 万亿元，同比增长 23.1%；2013 完成固定资产投资 2.1 万亿元，同比增长 20%。

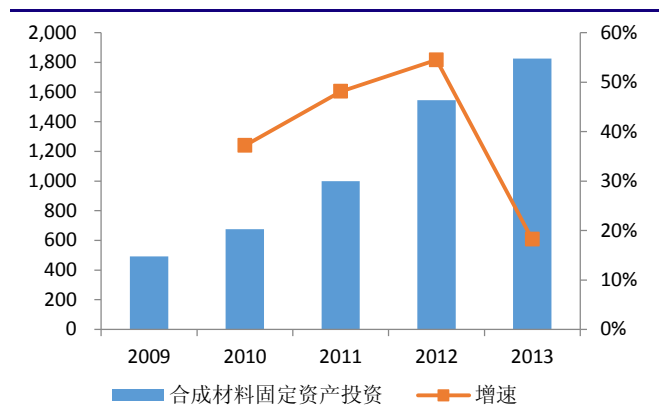
在石油化工行业中，合成材料是最能够代表化工行业水平的子行业，其发展水平能够代表一国化学工业的技术水平和综合竞争能力。合成材料主要分为合成纤维、合成橡胶和合成树脂三大类。合成材料与天然材料相比具有许多优良的性能，早已替代天然材料被广泛应用于日常生活、现代工业、农业和国防科学技术等领域。2013 年我国合成材料完成固定投资总额为 1826 亿元，2009-2013 年资产投资的复合增长率为 30.1%，预计未来两年合成材料的固定投资总额为 5458 亿元。

图 1：石油化工行业固定资产投资及增速



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究部

图 2：合成材料固定资产投资及增速

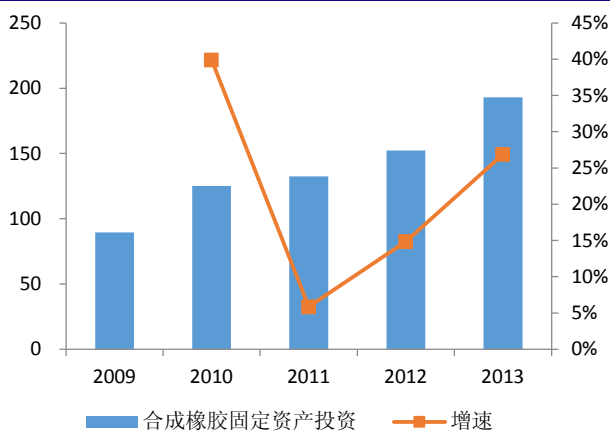


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究部

2013 年我国合成橡胶完成固定投资总额 193 亿元，过去五年的年复合增长率为 16.6%，照此测算，预计未来两年合成橡胶的固定投资总额为 488 亿元。

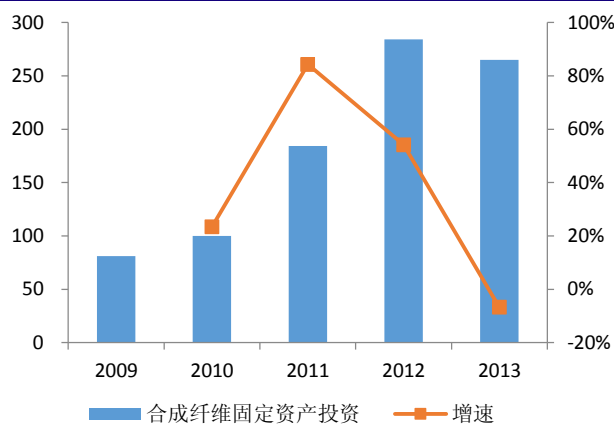
2013 年我国合成纤维完成固定投资总额为 265 亿元，2009-2013 年固定资产投资的年复合增长率为 26.8%，预计未来两年合成纤维的固定投资总额为 761 亿元。

图 3: 合成橡胶固定资产投资及增速



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究部

图 4: 合成纤维固定资产投资及增速

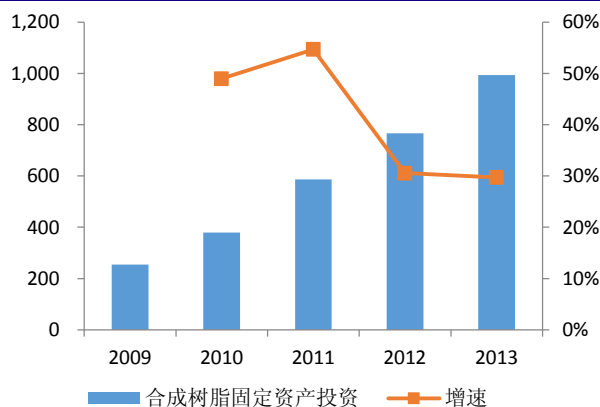


资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究部

2009-2013 年我国塑料及合成树脂固定资产投资的年复合增长率为 31.3%，2013 年的完成固定资产投资总额为 996 亿元。预计未来两年合成树脂的固定投资总额为 3018 亿元。

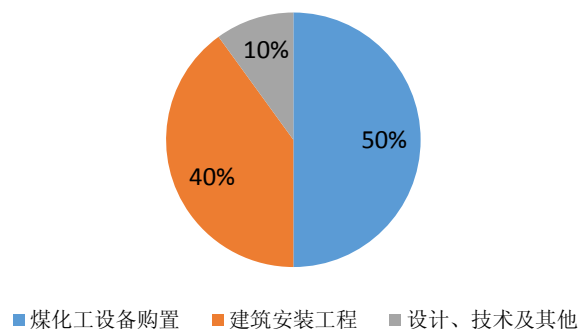
由于三大合成材料的发展前景广阔、市场潜力巨大，材料型煤化工较石油化工存在显著的成本优势，我国石油替代战略的实施将会给材料型煤化工合成三大合成材料带来难得的发展机遇。2012 年以来，国家发改委共批复现代煤化工项目总投资金额达 3,840 亿元，现代煤化工升级示范全面展开，未来现代煤化工投资将快速增长。

图 5: 塑料及合成树脂固定资产投资及增速



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究部

图 6: 煤化工费用比例



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究部

## (二) 行业竞争格局

石油化工行业的工程勘察设计施工企业分化形成了三个竞争梯队: 第一梯队是央企集团直属的大型综合性设计单位, 拥有工程设计综合甲级资质, 业务覆盖面较广, 主要包括中石化炼化工程股份有限公司、中国化学工程股份有限公司、中国寰球工程公司等。第二梯队是行业内的行业甲级设计单位, 此类设计单位在特色领域拥有技术专长和丰富的工程经验, 在石油化工行业的某些领域拥有显著的竞争优势和较高的市场份额, 主要有东华工程科技股份有限公司、山东齐鲁石化工程有限公司、镇海石化工程股份有限公司等。第三梯队是一些仅具备专业单项资质

的设计单位, 此类单位规模较小、工程服务能力较弱, 服务于特定的客户或者特定区域。此外, 还有部分的民营工程公司, 如北京神雾环境能源科技集团股份有限公司、惠生工程有限公司等公司。

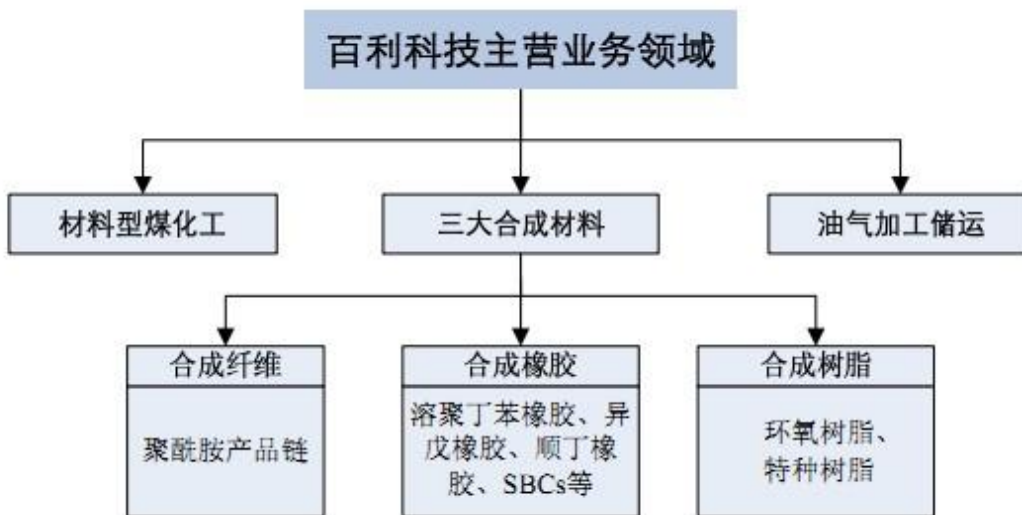
## 二、公司分析: 差异化竞争, 合成材料领域的龙头

### (一) 公司概况

百利科技是一家专业从事工程咨询、设计和工程总承包业务的科技型工程公司, 主要服务于石油化工、现代煤化工行业, 覆盖合成纤维、合成橡胶、合成树脂、材料型煤化工和油气加工储运等五大业务领域。公司在合成纤维的聚酰胺产品链工程设计领域居龙头地位, 在合成橡胶工程设计的多个细分领域具有行业领先的技术和竞争优势。公司先后承担的工程咨询、设计和工程总承包项目多达 2600 多项, 积累了丰富的工程经验, 形成了强大的工程化能力, 具备国内领先的工程技术水平。

公司系由百利有限于 2011 年 12 月 16 日整体变更设立, 百利有限系在其前身巴陵石油化工设计院吸收参加改制的全民所有制职工的补偿补助金置换的净资产、经营者岗位激励股和部分现金出资的基础上改制而来。发行人前身可追溯至 1970 年成立的中国人民解放军总后勤部 2348 工程指挥部下属的设计服务连, 后历经中国人民解放军总后勤部化工生产管理局设计研究所、中国人民解放军后字 277 部队研究设计所、岳阳化工总厂设计所、巴陵石油化工有限公司设计院等发展阶段。

图 7: 公司主营业务领域



资料来源: 招股说明书, 中国银河证券研究部

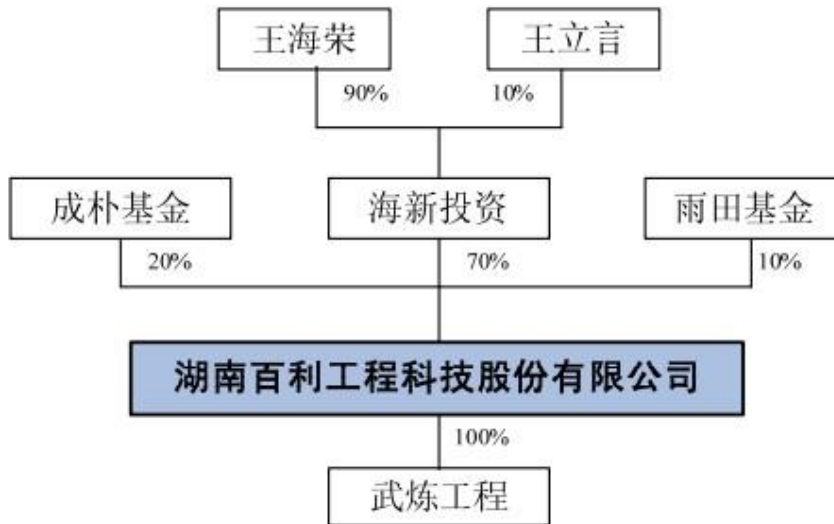
### (二) 股权结构分析

湖南海新投资有限公司为公司的控股股东, 持有公司 70% 的股份。吉林成朴丰祥股权投资基金有限合伙企业和吉林雨田股权投资基金合伙企业分别持有 20% 和 10% 的股权。本公司的实际控制人是王海荣和王立言, 二人分别持有公司控股股东海新投资 90% 和 10% 的股权。截至本招

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

股说明书签署日，公司股权结构图如下：

图 8：公司股权结构



资料来源：招股说明书，中国银河证券研究部

### （三）公司主营业务及收入构成

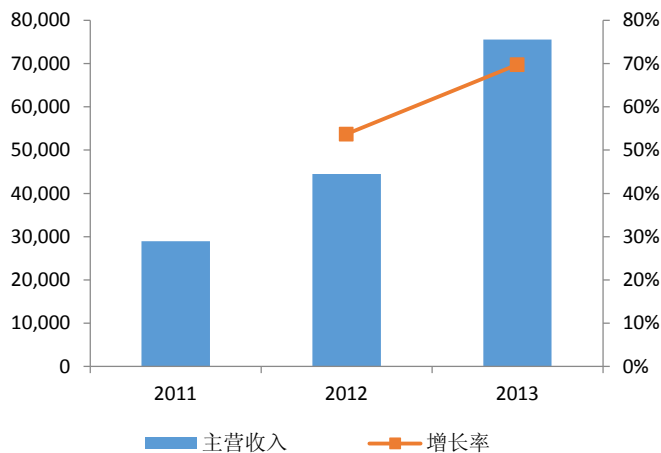
#### （1）公司主营收入及业务构成

2011 年度、2012 年度和 2013 年度，公司营业收入分别为 28,958.65 万元、44,512.91 万元和 75,571.03 万元。

报告期内，公司营业收入和利润主要来源于工程咨询、设计业务和工程总承包业务。2011 年度、2012 年度和 2013 年度，公司工程咨询、设计业务收入占同期营业收入的比重分别为 86.70%、52.69%和 20.97%，呈逐年下降趋势；公司工程总承包业务收入占同期营业收入的比重分别为 13.30%、46.60%和 78.77%，呈现逐年快速上升趋势。

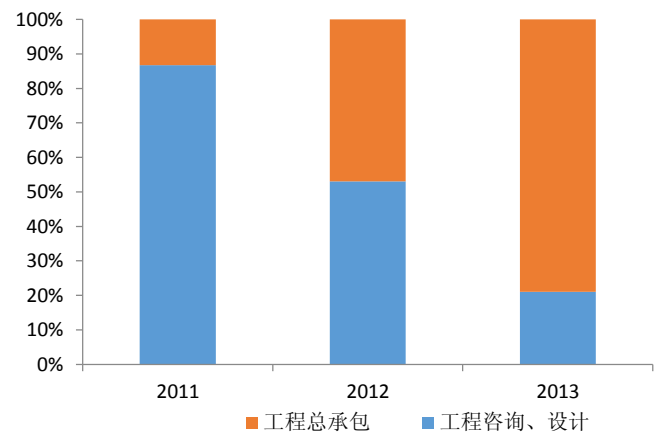


图 9: 公司历年收入及增长



资料来源: 招股说明书, 中国银河证券研究部

图 10: 公司历年各项收入占比



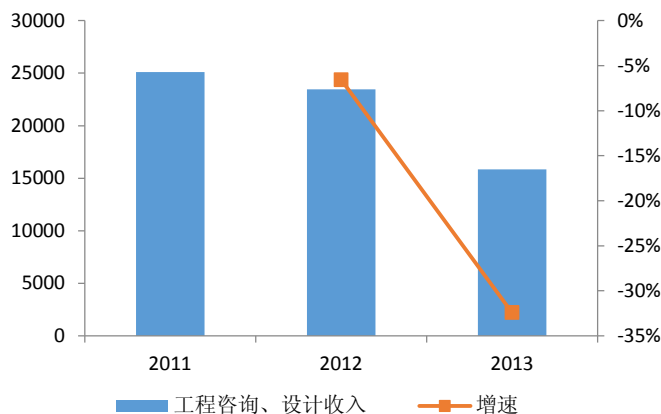
资料来源: 招股说明书, 中国银河证券研究部

## (2) 公司主营业务收入变动分析

2011 年度、2012 年度和 2013 年度, 公司工程咨询、设计业务分别实现收入 25,106.56 万元、23,454.37 万元和 15,849.14 万元。2012 年度较 2011 年度减少 1,652.19 万元, 降低 6.58%, 变动较小。2013 年 2012 年减少 7,605.23 万元, 降低 32.43%, 主要受我国国民经济增速放缓, 下游行业市场竞争加剧, 导致下游企业项目建设投资增速放缓, 项目建设投资意愿减弱。

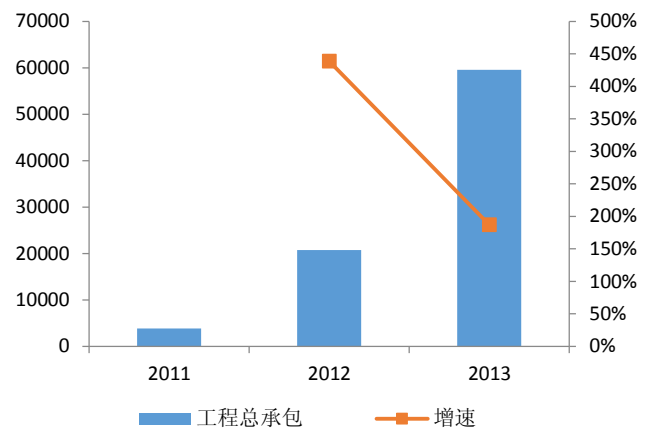
2011 年度、2012 年度和 2013 年度, 公司工程总承包业务分别实现收入 3,852.09 万元、20,742.30 万元和 59,527.52 万元, 公司以设计优势带动的工程总承包业务逐渐成为公司营业收入和利润的主要来源之一。

图 11: 工程咨询、设计历年收入及增速



资料来源: 招股说明书, 中国银河证券研究部

图 12: 工程总承包历年收入及增速



资料来源: 招股说明书, 中国银河证券研究部

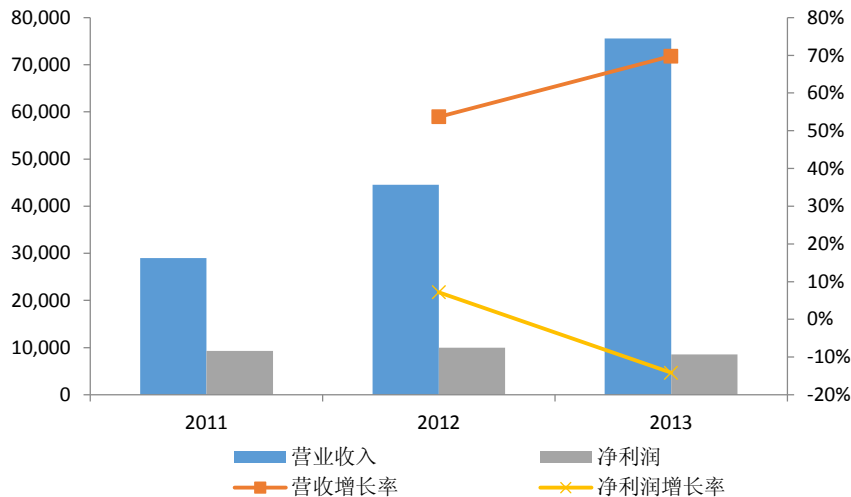
## (四) 公司财务分析

### (1) 公司收入和利润分析

2012 年度公司营业收入较 2011 年度增长 53.71%, 同期净利润同比增长幅度为 7.13%, 低于同

期营业收入的增幅，主要受当年度毛利率相对较低的工程总承包业务规模扩大的影响。2012年度公司工程总承包业务毛利率为 20.95%，占营业收入比重由 2011 年度的 13.30%增加至 46.60%。2013 年度公司营业收入较 2012 年度增长 69.77%，同期净利润同比降低 14.17%，主要受公司 2013 年度毛利率相对较低的工程总承包业务收入占比的提高。

图 13: 公司历年营业收入、利润及增长率



资料来源：招股说明书，中国银河证券研究部

## (2) 盈利能力分析

2011-2013 年公司主营业务收入分别为 28,958.65 万元、44,512.91 万元和 75,571.03 万元，2011 年度至 2013 年度，公司营业收入年均复合增长率为 61.54%。公司营业收入持续快速增长的主要原因包括：（1）我国石油化工行业固定资产投资增长迅速，2003-2013 年行业固定资产投资的年复合增长率为 25.55%；（2）凭借突出的工程化能力和领先的技术优势，公司承接的工程设计业务不断增加，可以为业主提供的服务也从单个装置的设计纵向延伸到全厂性设计，设计合同金额大幅提高。（3）依托自身在三大合成材料领域的技术优势，公司积极向材料型煤化工业务领域延伸，使之成为公司新的利润增长点。（4）公司以设计优势带动工程总承包业务的快速发展。

2011-2013 年公司净利润分别为 9,323.61 万元、9,993.23 万元和 8,577.01 万元。2011 年度至 2013 年度，公司净利润年均复合增长率为 -2.74%。主要原因是公司工程咨询设计的收入降低，工程总承包收入占比提高，降低了公司整体的毛利率。

表 1: 公司盈利能力分析

	2011	2012	2013
营业收入	28,958.65	44,512.91	75,571.03
YOY (%)	N/A	53.71%	69.77%
营业毛利	16535.39	19674.71	19935.64
YOY (%)	N/A	18.99%	1.33%



营业利润	10,849.00	11,603.91	9,732.00
YOY (%)	N/A	6.96%	-16.13%
利润总额	10,854.13	11,772.61	9,978.71
YOY (%)	N/A	8.46%	-15.24%
净利润	9,323.61	9,993.23	8,577.01
YOY (%)	N/A	7.18%	-14.17%
毛利率	57.10%	44.20%	26.38%
净利率	32.20%	22.45%	11.35%

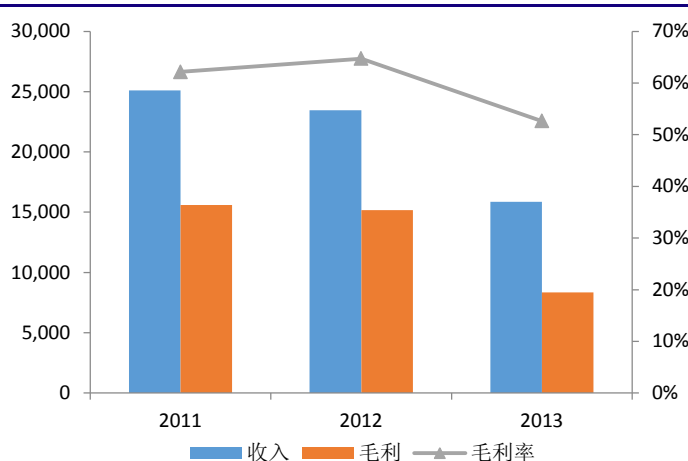
资料来源：公开资料整理，中国银河证券研究部

### (3) 公司毛利率分析

2011 年度、2012 年度和 2013 年度，工程咨询、设计业务的毛利率分别为 62.17%、64.72% 和 52.65%，保持在较高水平，主要原因包括：公司服务对象主要集中在石油化工、煤化工行业，投资规模较大，相应工程设计取费较高，行业毛利率相应较高；公司提供的服务专业化程度高、难度系数大；公司的议价能力较高。

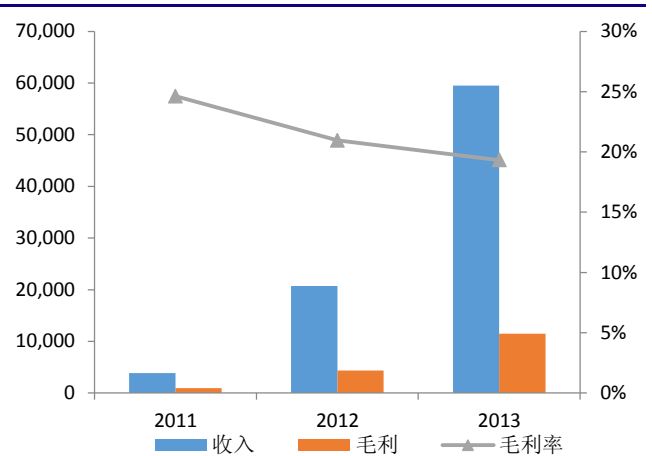
报告期内，公司以设计业务优势带动了工程总承包业务的发展，业务规模呈快速增长态势。2011 年度、2012 年度和 2013 年度工程总承包业务毛利率分别为 24.62%、20.95% 和 19.32%，呈逐年下降趋势。主要由于公司外部融资渠道单一，融资金额有限，限制了公司在特定时期内所承揽和实施的工程总承包项目数量，使得公司工程总承包业务毛利率受单个工程总承包项目的毛利率影响较大。

图 14：工程咨询、设计历年收入及毛利率



资料来源：招股说明书，中国银河证券研究部

图 15：工程总承包历年收入及毛利率

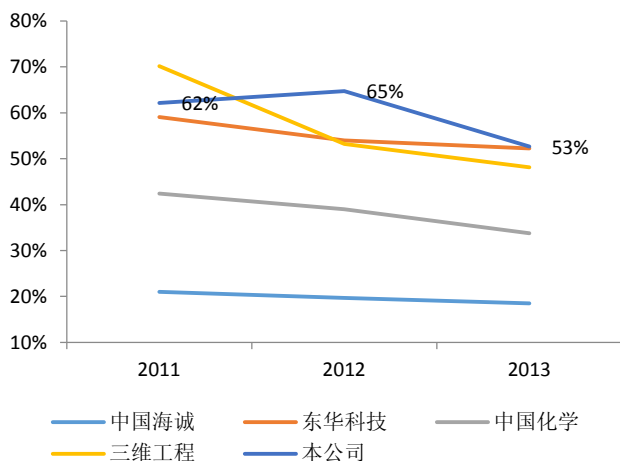


资料来源：招股说明书，中国银河证券研究部

报告期内公司咨询、设计类业务毛利率和工程总承包业务毛利率低于或接近于与公司更具可比性的三维工程，但高于同行业平均水平。同行业公司毛利率水平的差异主要受其主营业务服务领域、业务规模、技术水平等因素的影响。公司与三维工程主营业务服务领域均多集中于石油化工、煤化工行业，该等行业的项目建设投资规模较大，并且随着石油化工装置的日益大型化、一体化，投资规模还在不断增加，市场需求规模较大；三维工程在石化炼油硫磺回收领域有明

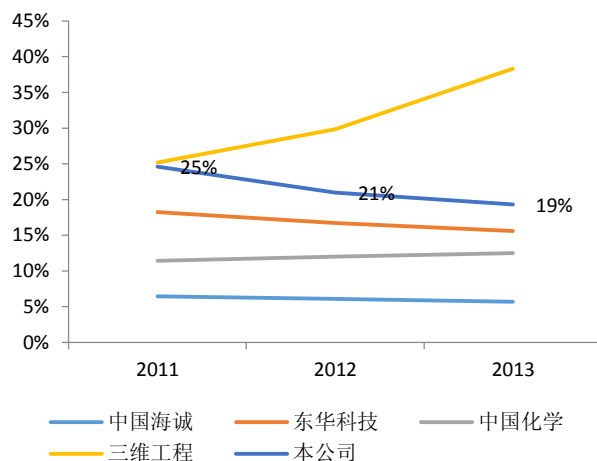
显的品牌优势，公司在合成纤维、合成橡胶和合成树脂的细分领域居龙头地位和领先优势，业主对公司的依赖性较大，工程收费和毛利率相对较高，因此，公司与三维工程更具有可比性。

图 16: 公司咨询、设计毛利率与可比公司比较



资料来源: 招股说明书, 中国银河证券研究部

图 17: 公司工程总承包毛利率与可比公司比较

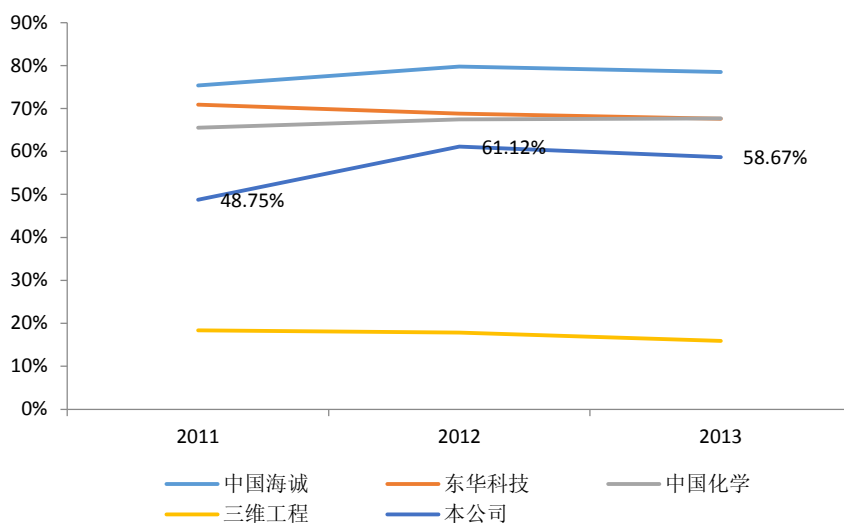


资料来源: 招股说明书, 中国银河证券研究部

#### (4) 公司的偿债能力分析

2011年末、2012年末和2013年末,公司合并口径资产负债率分别为48.75%、61.12%和58.67%。报告期各期末,公司资产负债率的提高,主要由于带资承包的工程总承包业务逐渐增加所致。随着公司工程总承包业务的不断发展,公司除增加银行借款外,应付账款和预收款项等商业信用占款也相应增加,导致公司负债规模扩大,但处于公司可控范围之内。总体而言,目前公司资产负债率水平与公司经营业务发展及经营规模是相适应的。与同行上市公司相比,公司资产负债率均低于中国海诚、东华科技和中国化学,处于相对较低水平,符合公司稳健经营的策略。

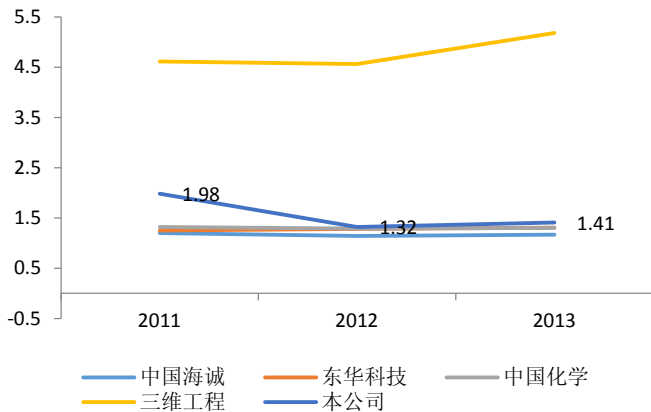
图 18: 公司资产负债率与可比公司比较



资料来源: wind, 招股说明书, 中国银河证券研究部

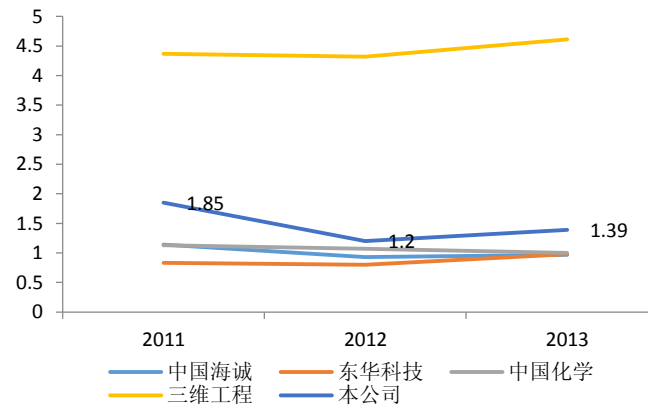
2011年末、2012年末和2013年末，公司流动比率分别为1.98、1.32和1.41，速动比率分别为1.85、1.20和1.39。报告期各期末，公司流动比率和速动比率基本接近，且均大于1，公司流动资产变现能力较强。同行业上市公司中，除三维工程外，其他三家上市公司的流动比率和速动比率均低于本公司。三维工程相对较高的流动比率和速动比率主要受其2010年首次公开发行股票募集资金到位且无银行借款的影响。公司与同行业上市公司相比短期偿债能力相对较强。

图 19: 本公司与可比公司流动比率



资料来源: wind, 招股说明书, 中国银河证券研究部

图 20: 本公司与可比公司速动比率

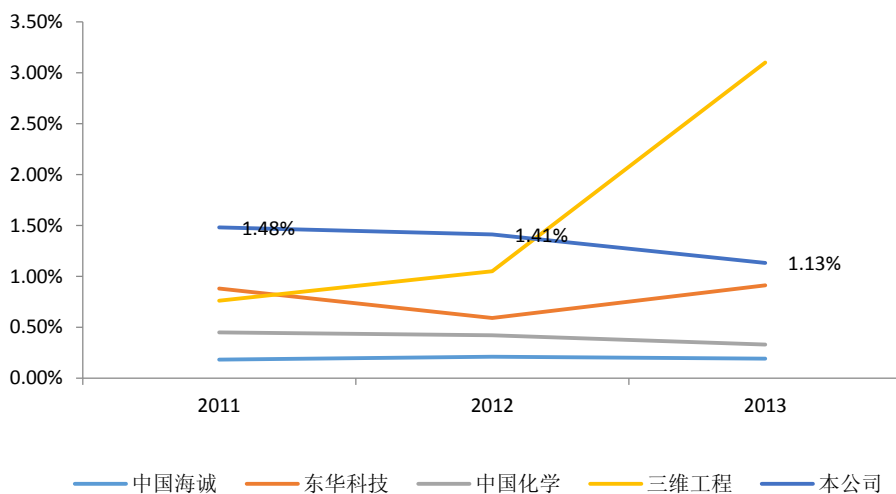


资料来源: wind, 招股说明书, 中国银河证券研究部

(5) 公司销售费用分析

2011年度、2012年度和2013年度,公司销售费用金额分别为427.16万元、625.62万元和854.44万元,呈逐年增加趋势;占同期营业收入的比重分别为1.48%、1.41%和1.13%,呈逐年下降趋势。公司销售费用率高于同行业上市公司平均水平,与三维工程较为接近。主要由于同行业上市公司营业收入规模均较大所致。2011年度和2012年度公司销售费用率高于同行业上市公司平均水平,还受到公司工程总承包业务占比相对较低的影响。

图 21: 公司销售费用率与可比公司比较



资料来源: wind, 招股说明书, 中国银河证券研究部

## （五）竞争优势

### （1）突出的工程化能力

公司在合成材料领域设计、开发了多个试验装置及工业放大装置，具有丰富的技术开发和中试装置设计及运行的成功经验。在长期的中试装置设计的基础上，发挥其工程化能力的优势，承担了多个国内乃至全球规模排名位居前列的工程项目的的设计：公司拥有中国最大己内酰胺装置工程设计技术；负责设计了我国规模最大的 20 万吨/年环己酮装置；开发并设计了我国首套异戊橡胶工业化生产装置；设计了国内产能最大的 20 万吨/年 SBS 装置；设计了目前国内唯一、全球单套产能最大的 1 万吨/年邻甲酚醛环氧树脂装置。

### （2）专业优势

公司可以结合业主所具有的综合资源，通过把握项目建设特点及业主的需求重心，选择合理、优化的建设方案，在合理利用资源的前提下更好地实现业主的建设期望，如为山东华鲁恒升化工股份有限公司开发了节能型二元酸回收装置；另一方面在工程设计中，公司可以合理地配置公辅系统，有效保障生产安全，并根据项目生产特点合理配置能源回收系统，有效节约项目生产运行能耗，帮助业主在项目顺利实施的同时达到节能减排的效果。

### （3）经验丰富的管理团队和专业技术人才团队

公司主要经营管理人员以及技术骨干由经验丰富的专业人才组成，平均从业经验超过 20 年。经营管理人员以及技术骨干丰富的从业经验、行业领先的管理理念有助于公司继续保持在境内工业工程领域领先的市场地位。另外，公司还积极引进人才，依靠灵活的用人机制和业内极具竞争力的薪酬体系，引入了一大批具有丰富从业经验的设计和工程管理人员，极大增强了公司的项目承揽能力和工程实施能力，为公司承揽规模更大、经济效益更好的工程设计和工程总承包项目打下了坚实的基础。

### （4）领先的技术优势和品牌优势

公司通过自主创新、集成创新和引进消化吸收再创新以及工程实践，储备了大量的技术、工程技术、施工技术和项目管理技术，具备了较强的技术研发能力以强的技术工程化能力。公司在三大合成材料及其原料领域拥有一批专有技术或技术专长，是国家高新技术企业，目有 12 项专利及 14 项专有技术。公司自 1987 年以来获优秀工程设计、科技进步类奖项共计 35 项，其中国家级奖励 9 项，部省级奖励 22 项。

### （5）市场化的经营机制和项目管理体制

百利科技及子公司武炼工程通过了 ISO9001 质量管理体系认证、ISO14001 环境管理体系认证以及 GB/T28001-2001 职业健康安全管理体系认证。百利科技还通过了 HSE 安全、环境与健康管理体系认证。公司实行项目经理负责制，以高素质的人才、先进的管理理念和管理方法，对工程项目实行全方位的量化和动态管理；以高效运行的 HSE 管理体系和严密、可靠的项目建设安全保证措施，全面履行项目合同，为用户提供值得信赖的产品和优质服务。

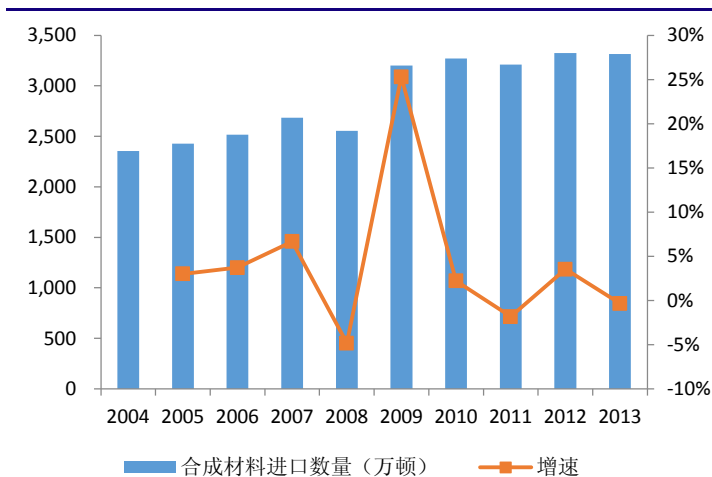
## （六）公司未来业绩的驱动因素

### （1）驱动因素之一：下游潜在市场空间广阔

随着我国经济的不断发展和产业结构的不断优化，对于材料的需求量也在日益增长，合成材料行业的销售收入持续增长。2013年合成材料制造行业累计实现销售收入13,779.57亿元，同比增长7.20%；三大合成材料产品产量分别为：合成纤维产量3,738.76万吨，同比增长8.36%；合成橡胶产量408.97万吨，同比增长8.02%；初级形态的塑料产量5,837.02万吨，同比增长11.96%。

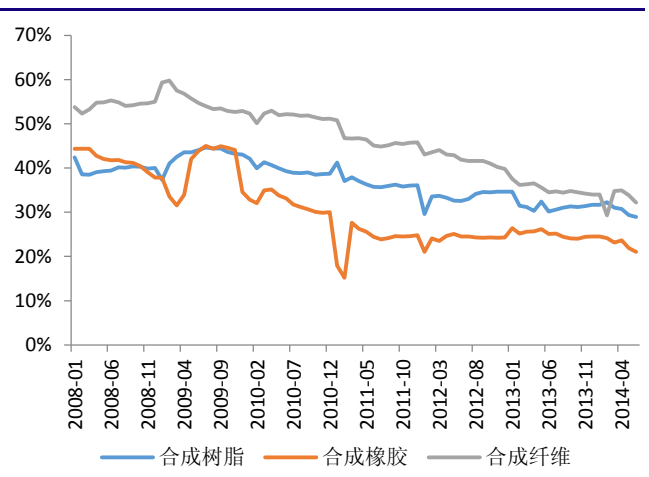
能源、化工等产品消费需求不断增长，我国对合成材料的需求不断增加，合成材料的进口量也不断增加，2013年合成材料的进口量为3314万吨，过去十年进口量的复合增长率为3%，三大合成材料的对外依存度虽然过去5年来有所降低，但都保持在20%以上，其中，合成纤维的对外依存度最高，2014年6月对外依存度为32%，合成橡胶和合成树脂的对外依存度在2014年6月分别为21%和29%。三大合成材料仍然面临着较大的需求缺口。

图 22：国内主要化工产品的对外依存度



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究部

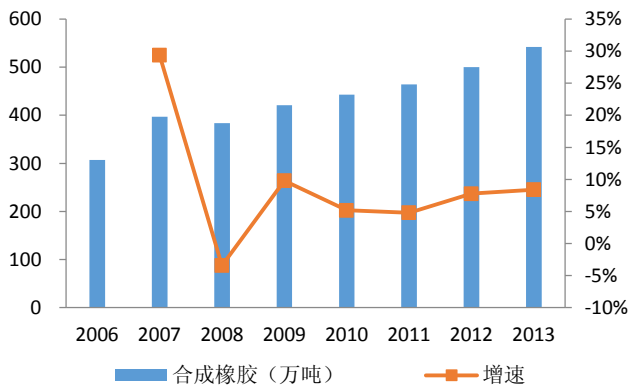
图 23：三大合成材料的对外依存度



资料来源：BP，中国银河证券研究部

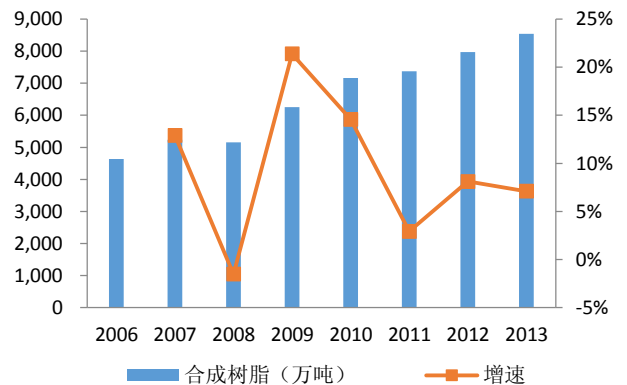
2013年国内总计消费合成橡胶542万吨，过去五年以5%复合增长率增长，合成树脂总计消费8541万吨，过去5年的复合增占率为6%。国内需求的增幅明显高于产量的增长，对外依存度都高于20%。

图 24: 国内合成橡胶历年消费量及增速



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究部

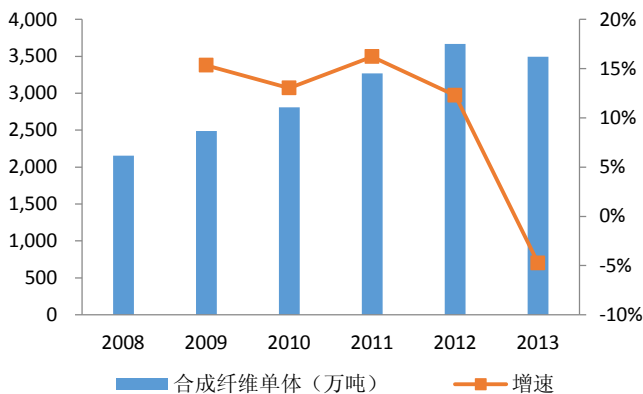
图 25: 国内合成树脂历年消费量及增速



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究部

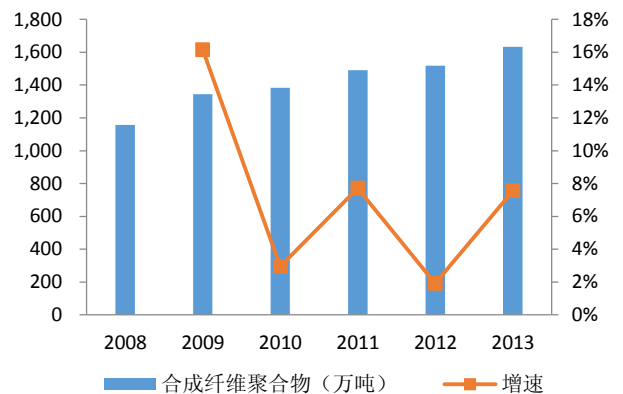
2013 年国内总计消费合成纤维单体 3494 万吨, 过去五年的复合增长率为 7%, 消费合成纤维聚合体 1633 万吨, 过去 5 年的复合增占率为 4%。合成纤维的对外依存度超过了 30%, 未来国内需求潜力仍然很大。

图 26: 国内合成纤维单体历年消费量及增速



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究部

图 27: 国内合成纤维聚合物历年消费量及增速



资料来源: 国际统计局, 中国银河证券研究部

## (2) 驱动因素之二: 技术升级持续扩大市场份额

公司是高科技企业, 具有自主知识产权的核心技术是公司的核心竞争力所在, 为保持和不断提高这种核心竞争力, 公司自成立以来坚持进行新技术、新工艺的研发, 研发费用持续增加。发行人母公司 2011 年、2012 年和 2013 年的研究开发费用支出分别为 886.32 万元、1,296.44 万元和 2,198.50 万元, 占当期母公司营业收入的比例分别 3.55%、3.32%和 3.03%。

公司不仅可以结合业主自身条件向其推荐具有前瞻性的工艺技术方案并提供后续的工程服务, 引导并满足业主的需求; 还通过自身的技术创新和研究开发活动, 对不同领域的技术进行嫁接和改良, 不断拓展现有的业务领域。目前公司有 8 个研发项目处于不同的研发进展阶段。将为未来的发展提供强有力的支持。



**表 2: 公司正在开展的研发项目**

研发项目名称	所属业务链	研究进展	拟达到的目标
丁烯氧化脱氢年产 10 万吨丁二烯装置	合成橡胶	催化剂小试完成，第一版 PFD、PID 完成，完成了工艺流程，主要设备计算，愿意申报三项专利	形成成套工艺包与专用催化剂
异戊二烯合成技术	合成橡胶	正在调研	成为国内异戊二烯合成技术提供方
开发锂系低顺橡胶产品生产工艺	合成橡胶	正在调研	成为国内顺丁橡胶生产技术最全面地技术提供商
完善聚甲醛生产技术，开发改性高端品种	合成树脂	完成初步工艺流程编制	形成聚甲醛生产工艺技术配方
己内酰胺重排技术	聚酰胺	完成了蒸汽、加氢技术工艺与设备开发，申请了三项专利，进行了低副产硫酸铵己内酰胺重排工艺技术开发，具备了推广应用的条件	实现降低己内酰胺装置物料消耗
己内酰胺固定床加氢精制	聚酰胺	完成 PID 与设备设计	实现替代现有加氢精制工艺
环己酮生产新工艺开发	合成纤维	完成了全过程工艺模拟与计算，完成 PFD、PID 和主要设备的开发，进行了 HAZOP 分析技术研究开发，初步具备了推广应用的条件	单线能力 20 万吨/年，消耗指标优于国内现有同类生产装置，产品质量满足生产己内酰胺的需要。
烃类污油综合利用	油品加工储运	全部完成	脱出凝析油中的污水，轻烃分离、脱硫和脱芳技术方案，主要产品柴油达到-20#质量标准。

资料来源：招股说明书，中国银河证券研究部

### (3) 驱动因素之三：上市后资金实力加速公司扩张

公司开展工程总承包业务需垫付较大金额的材料、设备采购款和工程分包款项。同时在项目承揽和执行过程中，公司需要向业主开具投标保函、履约保函、预付款保函等商务保函，均要求公司储备一定货币资金。因此公司主营业务的开展需要储备较多货币资金用于日常周转。公司资金实力有限，从而制约了公司在同一时间承揽、实施多项工程总承包项目的能力。公司上市后部分募集资金补充流动资金，为公司承揽新合同提供资金保障，从而提高中标率，并且保证公司已承揽合同的顺利履行，有利于公司工程总承包业务规模的扩大。

### (4) 驱动因素之四：横向领域拓展创造新市场空间

近年来，公司依托自身在三大合成材料领域的技术优势，积极向材料型煤化工业务领域延伸，顺应了我国“富煤、贫油”的特点，对我国能源结构的调整具有重要意义，也使之成为公司新的利润增长点。“十二五”期间国内煤化工计划总投资额超过 2 万亿元。合成材料领域的工程技术及工艺技术在经过改进及再开发后，能够直接应用于材料型煤化工领域，实现煤炭资源的深

加工，极大地提升了煤炭资源综合利用的水平。

### 三、募投项目分析

#### (一) 募投项目

2014年4月16日，经公司2014年第一次临时股东大会审议通过，扣除发行费用后的募集资金将用于“技术中心升级建设项目”和“扩大工程总承包业务所需流动资金项目”，上述两个项目投资额共计86,993.90万元，拟使用募集资金投入额共计79,860万元。若本次募集资金净额不足以满足投资项目的资金需求，公司将自筹解决。如募集资金到位时间与项目进度不一致，公司将根据实际情况以自筹资金先行投入，待募集资金到位后予以置换。具体情况列表如下：

表 3: 募投项目

序号	项目名称	投资金额(万元)	拟使用募集资金(万元)	项目备案情况
1	技术中心升级建设项目	4,860.00	4,860.00	岳发改审[2012]132号
2	扩大工程总承包业务所需流动资金项目	82,133.90	75,000.00	
合计		86,993.90	79,860.00	

资料来源：招股说明书，中国银河证券研究部

#### (1) 技术中心升级建设项目

“技术中心升级建设项目”实施地点为岳阳市百利科技办公大楼。本部分投资金额预计4,860万元，建设周期为16个月。技术中心将主要围绕公司主营业务拟定公司技术研发的方向和课题，开展技术研发工作。在此基础上，按照技术成熟程度、市场需求情况、业主是否有意向等条件，根据公司实际经营状况，采取包括独自开发、与业主合作等方式，开展中试研究和工艺技术工程化、工业化放大工作，形成先进、成熟的工艺包；技术中心还将利用拟建设仿真系统为业主提供员工模拟仿真培训。技术中心升级建设的投资内容包括：研发费用投入3,580.2万元，购买技术中心升级所需软件、硬件以及交通设备、办公设施929.8万元，办公楼改造费用350万元。

#### (2) 扩大工程总承包业务所需流动资金项目

扩大工程总承包业务所需流动资金项目旨在为公司快速发展的工程总承包业务补充流动资金。募集资金的投入，一方面能够保证公司已承揽合同的顺利履行，另一方面为公司承揽新合同提供资金保障并提高中标率。本项目总投资需求为82,133.90万元，公司拟投入75,000万元募集资金，用于补充扩大公司工程总承包业务所需的流动资金。

#### (二) 募集资金对财务状况和经营成果的影响

募集资金到位后，在短期内将极大地增强公司的资金实力，一方面解决了公司由于履行现有工程总承包合同而形成的垫资流动资金需求，另外一方面也增强了公司为工程总承包垫资的能力，

为公司不断发展的工程总承包业务提供资金保障，增加了公司工程总承包业务的中标概率。公司募集项目每年新增的固定资产折旧、无形资产摊销不会对公司的营业利润产生明显的影响。

## 插图目录

图 1: 石油化工行业固定资产投资及增速 .....	3
图 2: 合成材料固定资产投资及增速 .....	3
图 3: 合成橡胶固定资产投资及增速 .....	4
图 4: 合成纤维固定资产投资及增速 .....	4
图 5: 塑料及合成树脂固定资产投资及增速 .....	4
图 6: 煤化工费用比例 .....	4
图 7: 公司主营业务领域 .....	5
图 8: 公司股权结构 .....	6
图 9: 公司历年收入及增长 .....	7
图 10: 公司历年各项收入占比 .....	7
图 11: 工程咨询、设计历年收入及增速 .....	7
图 12: 工程总承包历年收入及增速 .....	7
图 13: 公司历年营业收入、利润及增长率 .....	8
图 14: 工程咨询、设计历年收入及毛利率 .....	9
图 15: 工程总承包历年收入及毛利率 .....	9
图 16: 公司咨询、设计毛利率与可比公司比较 .....	10
图 17: 公司工程总承包毛利率与可比公司比较 .....	10
图 18: 公司资产负债率与可比公司比较 .....	10
图 19: 本公司与可比公司流动比率 .....	11
图 20: 本公司与可比公司速动比率 .....	11
图 21: 公司销售费用率与可比公司比较 .....	11
图 22: 国内主要化工产品的对外依存度 .....	13
图 23: 三大合成材料的对外依存度 .....	13
图 24: 国内合成橡胶历年消费量及增速 .....	14
图 25: 国内合成树脂历年消费量及增速 .....	14
图 26: 国内合成纤维单体历年消费量及增速 .....	14
图 27: 国内合成纤维聚合物历年消费量及增速 .....	14

## 表格目录

表 1: 公司盈利能力分析 .....	8
表 2: 公司正在开展的研发项目 .....	15
表 3: 募投项目 .....	16

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**鲍荣富、傅盈，建筑与工程行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。（本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利）。

### 覆盖股票范围：

**港股：**中国铁建（01186.HK）、中国中铁（00390.HK）、中国交建（01800.HK）

**A 股：**中国建筑（601668.SH）、中国海诚（002116.SZ）、苏交科（300284.SZ）、达实智能（002421.SZ）、延华智能（002178.SZ）、赛为智能（300044.SZ）、中国化学（601117.SH）、三维工程（002469.SZ）、围海股份（002586.SZ）、东华科技（002140.SZ）、金螳螂（002081.SZ）、洪涛股份（002325.SZ）、亚厦股份（600237.SZ）、尚荣医疗（002551.SZ）、普邦园林（002663.SZ）、棕榈园林（002431.SZ）、蒙草抗旱（300355.SZ）等。



## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)