

化学原料及化学品制造业

推荐 (维持)

陈建文

S1060210050001
0755-22625476
Chenjianwen@pasc.com.cn

伍颖

S1060210040004
010-59734884
Wuying467@pingan.com.cn

天马精化 (002453)

明年募投项目将集中投产

事件:

近日我们调研了天马精化，与公司就经营情况进行了交流。

平安观点:

- **AKD 增长尚有较大空间。**目前公司 AKD 产能为 3 万吨，生产负荷较高，预计今年 AKD 产销量将处于较高水平。公司注重 AKD 技术提高，已经掌握了先进的连续法生产工艺，对提高公司生产线的产能具有积极意义；另一方面国内市场增长以及国际市场开拓的进行将为公司 AKD 业务较快增长奠定市场基础，我们预计未来公司 AKD 仍将保持较快增长
- **公司致力于 AKD 成本的降低。**AKD 成本主要由硬酯酸和光气构成，对于前者公司将通过优化产业链和采购等方式，减少硬酯酸进料成本；对于光气，随着规模扩大，公司对光气厂家的议价能力也将逐步增强。预计未来公司毛利率将呈走高趋势，从而有利于公司 AKD 盈利水平提高。
- **新药医药中间体中试及放大处领先水平。**从产业链接角度，公司目前主要参与国际大型医药公司新药研发中试和放大，对应下游药品主要为心血管、糖尿病、艾滋病、肿瘤等附加值较高的领域。公司医药中间体竞争力主要体现在较强的灵活定制能力，目前公司具备近 200 种医药中间体生产能力，可根据客户需求，快速提出最佳合成工艺路线，并柔性安排中试和放大，成为行业内为数不多能合成多系列医药中间体企业之一。
- **医药中间体积极发展态势值得期待。**为了缩短研发的时间和减少研发费用支出，全球范围内越来越多药品研发采用外包形式，并从发达国家向中国和印度成为新兴地区转移，根据预测未来我国中间体将保持 15% 以上的较快增长，公司将从该过程中受益。

由于较多品种和较快的更新速度，公司医药中间体品种变化较快，但公司也可获得两个方面益处：第一、随客户成长而成长，如参与研发新药推向市场，公司中间体销售量存在快速提升的可能；第二、中间体生产经验也有利于公司更加深入参与下游的生产。我们认为未来公司医药中间体积极发展态势还是可预期的。

- **募投项目明年全面投产。**公司募投项目进展顺利，预计今年底造纸化学品和部分医药中间体项目将建成，明年其他医药中间体也将陆续投产，为此，募投项目作用的发挥将成为明年公司业绩的重要推力。
- **盈利预测及投资建议。**我们预计公司 2010 年、2011 年 EPS 分别为 0.58 元，0.97 元，对应昨日收盘价 PE 为 77 倍、46 倍，维持“推荐”投资评级。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257