

海纳百川 有恒乃大 壁立千仞 因泰而刚

投资顾问赵添源

021-64321216

zhaotianyuan@cnht.com.cn

证书编号: S0670615030001

新股申购

三孚股份(603938)

预计上市初期压力位 18 元-23 元

公司概况:

公司主要从事三氯氢硅及氢氧化钾等精细化工产品的研发、生产和销售。通过氢氧化钾与三氯氢硅生产过程中产生的副产品的循环利用,逐步形成了上述精细化工产品为主线的产业链。

行业现状及前景

上个世纪 90 年代末期至今,随着国内生产技术的进步,国内市场需求快速增长,原材料和资金供应状况的改善,全球化专业分工以及发达国家由于生产成本和市场饱和等原因而采取战略转移和重组等策略,使我国的精细化工行业遇到了前所未有的发展机遇,不仅传统的精细化工产业保持了国际大国的地位,而且新领域精细化工产业的竞争能力大幅度提高,一大批有影响力的产品主导着国际市场,从而使我国成为全球精细化工最具发展活力的市场和生产国。

三氯氢硅是一个市场化程度较高,竞争较为充分的行业,产品价格主要受上游原材料价格及下游需求影响。近年来,受欧债危机和欧美“反倾销、反补贴”(即“双反”)的影响,多晶硅行业出现了较大的波动,导致不具备规模、成本优势的企业逐步退出了三氯氢硅行业,行业集中度逐步加强

发行数据

申购代码	732938
募集资金净额	3.21 亿元
发行价	9.64 元
发行规模	3755 万股
发行新股	3755 万股
老股转让	0
发行后总股本	15016 万股
发行市盈率	22.99 倍
网上初始发行量	1455.6 万股
网上申购上限	14000 股
申购日	2017-06-16
缴款日	2017-06-20
上市日期	——

发行前后主要股东情况

股东名称	发行前(%)	发行后(%)
孙任靖	53.716	40.282
元亨投资	34.189	25.638
刘宽清	3.898	2.923

发行前主要财务数据

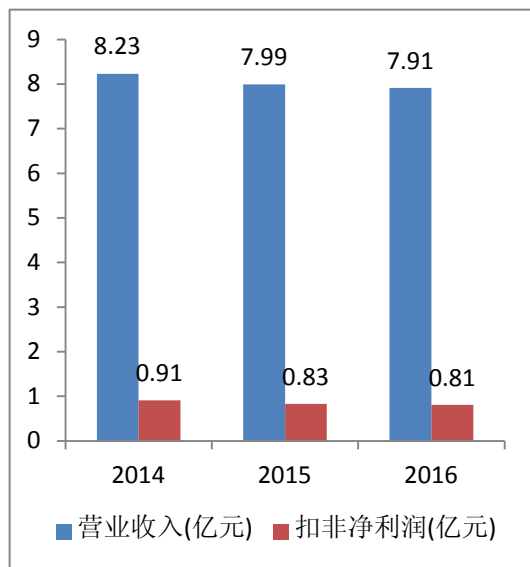
2016 基本每股收益(元)	0.56
发行前每股净资产(元)	4.8
发行前资产负债率(%)	13.49

公司亮点:

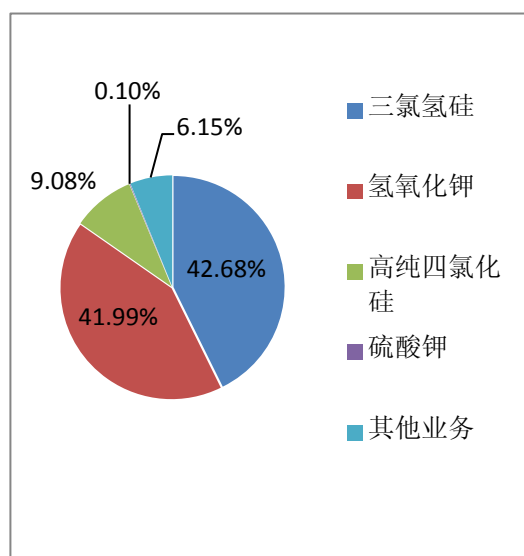
公司采用“硅氢氯化法”生产工艺生产三氯氢硅,采用“离子膜法”生产氢氧化钾。与采用其他生产工艺的企业相比,公司采用的生产工艺由于反应容易进行,控制简单,易于操作,既减少了劳动强度,也减少了相应的设备投入和人员配备,从而有效降低了公司的生产成本,同时,公司通过技术改造,优化了公司生产系统。公司目前在研及后续计划研发项目包括电子级氯气、电子级氯化氢、电子级二氯二氢硅、电子级六氯化二硅、电子级三氯氢硅、电子级四氯化硅、电子级氢氧化钾、硅石氯化法生产四氯化硅项目等。随着这些研发项目的推进,公司的产品种类将更加丰富,技术含量也将进一步提高,核心技术的竞争优势更加丰富,技术含量也进一步提高,核心技术的竞争优势更加明显。

主营业务及利润情况

2014-2016 营业收入及净利润情况



公司 2016 年营业务构成



募投项目

- 1、年产10万吨硫酸钾工程项目。
- 2、三万吨/年高纯四氯化硅提纯及三氯氢硅存储项目
- 3、6万吨/年（一期3万吨/年）硅粉项目

主要潜在风险

1、**市场竞争风险。**公司的主要产品三氯氢硅和氢氧化钾属于较为充分竞争的市场情形，不排除出现新竞争者进入该市场或者原有竞争者加大产能，加剧本行业的市场竞争，影响公司产品的销售价格和数量，从而导致产品毛利率下降，影响发行人的盈利水平的情形。

2、**原材料价格波动风险。**报告期内，公司主要产品的原材料占成本比例均在 75%以上。其中，硅粉和氯化氢合计占公司主要产品三氯氢硅成本的比例分别为 87.66%、88.88%与 87.96%；氯化钾和电力占氢氧化钾成本的比例分别为 79.23%、79.28%与 81.18%。由于原材料成本占公司成本比重较高，如果未来原材料价格受基础化工原料价格变动等因素的影响，发生较大变化，将对公司产品的毛利率产生一定影响。

估值

发行人所在行业为化学原料和化学制品制造业，截止 2017 年 6 月 15 日，中证指数发布的最近一个月平均静态市盈率为 39.78 倍。预计公司 2017、2018 年每股收益分别为 0.44 元、0.46 元，结合目前市场状况，**预计上市初期压力位 18 元-23 元。**

可比公司股份及部分财务数据比较

	6月14日 收盘价 (元)	2016年每 股收益 (元)	6月14日 总市值 (亿元)	2016年营 业收入 (亿元)	扣非后净 资产收益 率
603938 三孚股份	—	0.42	—	7.91 亿	15
000792 盐湖股份	14.63	0.18	275 亿	103 亿	1.39
300019 硅宝科技	10.77	0.27	36 亿	6.52 亿	12.45

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。