

新股申购策略与新股上市定位

资料来源：世纪证券-天相投资顾问有限公司

2011年11月10日

主办：财富管理中心 世纪证券：www.cscoco.com.cn

电话：0755-83199599-8151

【风险提示】

风险提示：尊敬的投资者：我们郑重提醒您理性看待市场，没有只涨不跌的市场，也没有包赚不赔的投资，投资者应理解并始终牢记“买者自负”的原则与“股市有风险，入市须谨慎”的投资准则，防止不顾一切、盲目投资的非理性行为。理性管理个人财富，安全第一。切勿冒险投资，请切记风险！

主要内容：

- 申购指南
- 新股定价
- 附件：赞宇科技新股分析

【申购指南】

新股名称	赞宇科技
股票代码及申购代码	002637
发行后总股本（万股）	8000
发行股份数量（万股）	2000
网下发行（万股）	不超过 400 万股
网上发行（万股）	不低于 1600 万股
预计发行价格（元）	46.75-65.45
预期发行市盈率（倍）	25-35
发行价格（元）	
发行市盈率（倍）	
发行性质（首发/增发/配股）	首发
公司所属行业	化工
新股名称	赞宇科技
公司所处地区	浙江省杭州市

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 lishi@cscoco.com.cn。

网上 申购	网上申购日期	2011-11-16
	网上中签率公告	2011-11-18
	网上中签结果公告	2011-11-21
	网上资金解冻	2011-11-21
网下 申购	网下申购日期	2011-11-16
	网下配售结果公告	2011-11-18
	网下资金退还	2011-11-18

【新股定价】

附件：赞宇科技分析报告

一、公司介绍

公司是专业从事表面活性剂研发生产的高新技术企业，是目前国内生产规模大、产品种类齐全、技术实力强的表面活性剂生产企业之一。公司经过多年的技术研发和市场开拓，依托数量众多、终端影响力强的客户群体建立了遍布全国的销售网络，与包括纳爱斯、立白、白猫、传化、宝洁、联合利华、拉芳等在内的多家知名洗涤用品、化妆用品和个人护理用品的品牌企业建立了紧密的合作关系。公司2008年至2010年天然油脂基表面活性剂产品总销量位居行业前列，其中，AES销量行业第一，AOS销量行业第二。

公司系由2000年9月设立的浙江赞成科技有限公司整体变更设立。公司的共同实际控制人为洪树鹏、方银军、陆伟娟，合计持有公司股份2118.048万股。本次公开发行2000万股，占发行后总股本的25%。

二、公司竞争优势

从行业竞争情况来看，我们总结出公司的核心竞争优势。

优势之一：技术优势。

公司为高新技术企业，近年来基础研究成果丰硕，技术水平处于行业领先地位，目前拥有国内先进技术20项，国际先进技术6项。拥有自主研发的成果实现产业化16项，其中，MES的成功开发填补了国内空白。公司近三年主持或参与起草国家及行业标准共10项。立足于新产品、新工艺的技术研究，公司针对相关技术产品产业化的需要不断进行技术创新，工艺装备的研发设计能力处于行业领先水平，许多工艺技术的创新成果均为国内首创。公司拥有一大批先进的专用仪器，

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 lishi@csc.com.cn。

具备化工产品基础研究、合成、复配、分析测试、中试及产业化所需的仪器设备、设施条件，使得公司科研成果产业化能力在我国表面活性剂企业中处于领先水平。在自主研发的基础上，公司广泛开展同科研院所、院校和企业的技术交流与合作。公司已与江南大学合作建设了“江南大学—赞宇科技联合研发中心”，共同承担科研项目和培养人才；公司先后与胜利油田、广州浪奇等多家企业开展科研合作或技术转让。

优势之二：营销优势。

公司经过多年的市场开拓和客户积累，建立起了良好的客户群体，在国内表面活性剂领域形成了较高的知名度和良好的信誉度。公司具有独特的技术行销模式，注重在产品销售的同时为客户提供全面的技术服务和 technical support，大部分的营销人员从事过技术研发工作，能为客户提供包括现场技术解决方案在内的全方位服务，赢得了较高的客户忠诚度。公司经过多年市场开拓，已形成较为完备的市场网络，基本实现了产品在国内发达地区和主要下游行业产业集聚市场区域的全面覆盖。

优势之三：成本优势。

公司目前主要产品原材料为可再生资源天然油脂，有助于公司在长期降低生产成本，减少不可再生资源价格上涨带来的成本压力。公司在全国范围内进行生产能力的合理布局，目前拥有三个生产基地以及多个委托加工点，这一布局基本覆盖了表面活性剂主要市场区域，同时能够降低产品的运输成本。公司目前已形成年产各类表面活性剂13万吨的生产能力，在国内同行业中规模已处于领先地位，具有规模优势。

三、募投资金项目概况

公司本次拟发行2000万股，占发行后总股本的25%。本次公司募集资金主要投向以下项目：

1. 年产7.6万吨脂肪醇聚氧乙烯醚硫酸钠项目；
2. 年产6万吨脂肪酸甲酯磺酸盐二期项目——3万吨；
3. 新建研发中心项目；
4. 其他与主营业务相关的营运资金。

图表：募集资金投资项目

项目名称	投资总额（万元）	第一年	第二年	第三年
年产7.6万吨脂肪醇聚氧乙烯醚硫酸钠（AES）项目	15000	5000	7000	3000
年产6万吨脂肪酸甲酯磺酸盐二期项目——3万吨	7500	4000	3500	-
新建研发中心项目	3500	2500	1000	-
其他与主营业务相关的营运资金	-	-	-	-
合计	26000	11500	11500	3000

资料来源：招股说明书 天相投顾整理

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 lishi@csc.com.cn。

四、 盈利预测

我们按照公司发行后总股本8000万股进行盈利预测，预计公司2011-2013年EPS分别为1.87、2.77、3.32元。从估值角度看，公司是目前国内生产规模大、产品种类齐全、技术实力强的表面活性剂生产企业之一，公司重视技术研发和市场开拓，近几年来毛利率逐年提高，募投项目将在明年投产，具有较大的成长空间。由于精细化化工行业各家上市公司产品差别较大，可比性较差，我们综合考虑公司的行业地位、未来的成长性和可能的风险，认为给予2011年25-35倍市盈率比较合理，对应的价格为46.75-65.45元。

图表 赞宇科技盈利预测（单位：万元）

（单位：万元）	2009年	2010年	2011年E	2012年E	2013年E
一、营业收入	85,916	129,712	179,003	254,184	305,021
<i>同比增长</i>	19.26%	50.98%	38.00%	42.00%	20.00%
减：营业成本	73,816	109,273	149,468	210,973	253,168
综合毛利率	14.08%	15.76%	16.50%	17.00%	17.00%
营业税金及附加	221	316	448	628	758
资产减值损失	31	-12	0	0	0
减：期间费用	8,921	12,187	15,394	21,840	26,212
期间费用率	10.38%	9.40%	8.60%	8.59%	8.59%
其中：销售费用	4,116	5,330	7,339	10,422	12,506
管理费用	4,064	6,148	8,055	11,438	13,726
财务费用	742	708	0	-20	-20
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	3	3	3	3
二、营业利润	2,927	7,952	13,696	20,747	24,886
<i>同比增长</i>	146.18%	171.73%	72.23%	51.48%	19.95%
营业利润率	3.41%	6.13%	7.65%	8.16%	8.16%
加：营业外收支净额	487	280	0	0	0
三、利润总额	3,414	8,232	13,696	20,747	24,886
减：所得税	521	1,194	2,054	3,527	4,231
实际所得税率	15.26%	14.50%	15.00%	17.00%	17.00%
四、净利润	2,893	7,038	11,642	17,220	20,656
归属于母公司所有者净利	2,733	6,793	11,234	16,617	19,933
<i>同比增长</i>	106.22%	148.58%	65.38%	47.92%	19.95%
净利润率	3.18%	5.24%	6.28%	6.54%	6.53%
少数股东损益	160	245	407	603	723
最新总股本（万股）	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
每股收益（元/股）	0.34	0.85	1.87	2.77	3.32
每股净资产（元/股）	2.26	2.96	5.82	8.59	11.91
净资产收益率	15.14%	28.67%	32.16%	32.24%	27.89%

资料来源：招股说明书 天相投顾

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 lishi@csco.com.cn。

五、 风险提示

投资者应注意以下方面的风险：

原材料价格波动风险：公司产品主要原材料为脂肪醇聚氧乙烯醚（醇醚）、天然油脂、二乙醇胺、脂肪醇和烯烃等，上述原材料成本占生产成本的比重较高。2008年到2010年，原材料成本占公司生产成本的比重分别为93.54%、89.94%和89.28%。因此，原材料价格波动对公司生产成本及经营成果有较大的影响。主要原材料价格波动幅度较大及采购规模的扩大，会导致公司单位销售成本大幅波动，对公司当期经营成果产生了较大影响。如果公司不能合理安排采购控制原材料价格波动的影响，同时通过及时调整产品价格传导成本压力，将对盈利能力产生不利影响。

募集资金项目实施风险：公司募投项目“年产6万吨脂肪酸甲酯磺酸盐项目二期（3万吨）项目”是公司在多年技术研发和试产试销成果的基础上拟实施的新型绿色、环保优质表面活性剂产品的产业化扩产项目，一期3万吨项目建设已经于2010年6月竣工完成，公司在生产工艺技术、设备技术和市场销售等方面均已经做好了充分的准备。但是如果公司在项目实施中出现生产工艺技术不成熟、市场增长速度较慢、新产品市场开发力度不足等情况，将可能导致公司部分生产设备闲置、募集资金投资项目预期收益不能完全实现、固定资产折旧及无形资产摊销大幅增加而导致利润下滑的风险。

财务风险：公司的非经常性损益主要来自承担科研项目而获得的政府补助，近几年的非经常性损益占净利润的比重逐年降低，但部分年底比重较高，对业绩影响较大。公司于2008年被认定为高新技术企业，全资子公司嘉兴赞宇2009年被认定为高新技术企业，享受3年的15%企业所得税率的优惠。如果公司不能及时扩大营业收入规模，增强盈利能力，则存在非经常性损益和税收优惠政策变化而影响经营成果引致的相关风险。公司存货随公司产销规模扩大而增长，未来公司产销规模将继续扩大，如果公司存货管理不合理，可能会对营运资金的使用效率产生影响，同时，由于市场波动，还可能出现存货跌价风险。