

新股申购策略与新股上市定位

资料来源：战略联盟-天相投资顾问有限公司

2011年12月15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：卫星石化新股分析

【申购指南】

新股名称	卫星石化
股票代码及申购代码	002648
发行后总股本（万股）	20000
发行股份数量（万股）	5000
网下发行（万股）	1000
网上发行（万股）	4000
预计发行价格（元）	52.20-78.30
预期发行市盈率（倍）	20-30
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	卫星石化
公司所处地区	浙江嘉兴

【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 wangxu@cscoco.com.cn。

网上 申购	网上申购日期	2011-12-16
	网上中签率公告	2011-12-20
	网上中签结果公告	2011-12-21
	网上资金解冻	2011-12-21
网下 申购	网下申购日期	2011-12-13
	网下配售结果公告	2011-12-14
	网下资金退还	2011-12-20

【新股定价】

附件：卫星石化分析报告

一、公司介绍

浙江卫星石化股份有限公司是由浙江卫星丙烯酸制造有限公司于2010年9月9日整体变更设立。本次发行前，公司的控股股东卫星控股直接持有公司66.5%的股份，同时通过子公司茂源投资，卫星控股间接持有公司6.5025%的股份，因此，卫星控股通过直接和间接持股，合计控股公司73.0025%的股份。公司的实际控制人为杨卫东、杨亚珍夫妇，二人通过直接和间接持股合计持有公司发行前的61.50125%的股份。

公司专业从事丙烯酸、丙烯酸酯、甲基丙烯酸、颜料中间体、丙烯酸酯高分子乳液、高吸水性树脂（SAP）及其他丙烯酸酯下游产品的研发、生产和销售。截至2011年11月30日，公司及全资子公司友联化工已形成年产丙烯酸10万吨、丙烯酸酯15万吨、丙烯酸酯高分子乳液11万吨、甲基丙烯酸1.80万吨、有机颜料中间体1.03万吨的设计生产能力。公司丙烯酸及酯产能跻身全球前十大生产商行列，居国内第五位；高分子乳液、颜料中间体和甲基丙烯酸均居各自行业前列。

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主要有：

1、技术优势：公司现有发明专利1项、通过实质审查的发明专利申请4项、独占许可专利3项；开发高新技术系列产品15个，目前有3个产品已列入省级新产品计划。今后公司将更加重视研究成果的专利化和产业化工作。

2、产业链优势：国际丙烯酸及酯领先企业同时也是下游行业产品开发和生产的先行者。比如，全球丙烯酸及酯行业排名前五位的生产商均是SAP行业排名前十位的生产商。因此，丙烯酸

【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 wangxu@csco.com.cn。

生产商进入下游产业，如SAP行业，具有很强的竞争优势和可行性。公司在产业链建设方面已经走在行业前列，是国内少数具备全产业链的丙烯酸及酯和功能性高分子材料的规模化生产商之一。公司已形成年产丙烯酸10万吨、丙烯酸酯15万吨、丙烯酸酯高分子乳液11万吨的生产能力。丙烯酸及酯可以直接面向市场对外销售，也可以作为原料用于公司下游高分子乳液、SAP等产品的生产。公司丙烯酸酯高分子乳液的产量居行业前列，其基础就在于主要原料为公司自产。公司计划进一步拓展下游领域的产品研发和生产，包括作为本次募投项目的3万吨SAP项目，利用提纯后的高纯度丙烯酸为原料生产SAP产品。

3、地域优势：公司处长三角地区，丙烯酸及酯下游产业发达，有一大批下游客户群。华东地区丙烯酸酯产能占全国的72.05%，表观消费量占全国近40%。公司所在的嘉兴市本身有深水良港乍浦港，正处于上述专业市场的中心，交通便利，地理位置优越，还有卫星运输作为物流平台。与国内北方地区的行业企业相比，公司拥有客户群体集中、运输成本较低的竞争优势。另外，为更充分地利用地域优势，公司计划在乍浦港建设融存储与运输于一体的化工物流基地。公司已经与三江化工有限公司签订租赁协议，租用其乍浦三期码头的乙烯罐区土地，租期至2029年。

4、装备优势：行业企业普遍根据市场需求对丙烯酸甲酯和乙酯实行共线生产。公司丙烯酸及酯二期项目已经投入试生产，现有一期项目酯类装置仅用于丙烯酸甲酯的生产，从而实现了丙烯酸乙酯和丙烯酸甲酯的单线生产。因此，二期项目投产后，公司丙烯酸酯各类产品均有对应的生产装置，避免了共线生产导致的切换成本，提高了装置的生产效率。同时，公司丙烯酸及酯的生产过程全部采用DCS集散控制的大石化操作系统，自动化程度居国内领先水平。公司目前拥有国内最大的两套50立方米乳液聚合釜和一套75立方米乳液中和釜，并且是国内首家实现自动控制技术在丙烯酸酯高分子乳液生产中大规模应用的企业，整体生产能力、单釜产能、自动化程度均达到了国际领先水平。

三、募投资金项目概况

公司本次拟发行不超过5000万股人民币普通股，占发行后总股本的25%。首次公开发行股票募集的资金将用于以下项目：（1）丙烯酸及丙烯酸酯类三期技改建设项目；（2）年产30000吨高吸水性树脂技改项目；（3）友联化工颜料中间体生产技术优化技改项目。本次发行募集资金到位前，公司已利用自筹资金先行实施了部分项目，募集资金到位后将优先抵补公司因先行实施上述项目所使用的自筹资金。若本次发行募集资金不能满足项目投资需要，资金缺口通过公司自筹解决；若募集资金（扣除发行费用后）超出项目投资总额，可按照中国证监会和深圳证券交易所的规定用于补充公司与主业相关的营运资金。

四、盈利预测

公司目前主营业务属于化工行业，我们综合参考化工类上市公司以及近期上市的中小板股票的估值水平，结合公司目前的基本面以及未来的发展前景，我们认为其合理的估值区间应为20-30

倍，按照2011年预测每股收益2.61元计算，对应的目标价格区间应为：52.20元-78.30元。

图表 卫星石化盈利预测

单位：万元	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	163307.28	316370.38	900000.00	965000.00
营业收入增长率	71.35%	93.73%	184.48%	7.22%
减：营业成本	114734.78	223571.14	760000.00	816000.00
综合毛利率	54.01%	29.33%	15.56%	15.44%
营业税金及附加	235.78	1107.30	3150.00	3377.50
期间费用	15384.31	29422.45	44100.00	49215.00
期间费用率	9.42%	9.30%	4.90%	5.10%
其中：销售费用	2061.48	4112.81	10800.00	11580.00
销售费用率	1.26%	1.30%	1.20%	1.20%
管理费用	11639.44	22145.93	36000.00	38600.00
管理费用率	7.13%	7.00%	4.00%	4.00%
财务费用	1683.39	3163.70	-2700.00	-965.00
财务费用率	1.03%	1.00%	-0.30%	-0.10%
资产减值损失	168.13	500.00	300.00	300.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	32784.68	61769.50	92450.00	96107.50
营业利润增长率	190.86%	88.41%	49.67%	3.96%
营业利润率	20.08%	19.52%	10.27%	9.96%
加：营业外收入	741.42	400.00	500.00	500.00
减：营业外支出	240.26	650.00	650.00	650.00
三、利润总额	33285.85	61519.50	92300.00	95957.50
减：所得税费用	2708.26	9227.92	13845.00	14393.63
实际所得税率	8.14%	15.00%	15.00%	15.00%
四、净利润	30577.58	52291.57	78455.00	81563.88
净利润增长率	143.28%	71.01%	50.03%	3.96%
归属于母公司股东的净利润	30577.58	52291.57	78455.00	81563.88
母公司净利润增长率	148.58%	71.01%	50.03%	3.96%
少数股东损益	0	0	0	0
少数股东损益占比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
发行后总股本（万股）	20000	20000	20000	20000
五、每股收益（元）	1.53	2.61	3.92	4.08

资料来源：招股说明书 天相投顾

五、 风险提示

投资者应注意以下方面的风险：

主要原材料和产品价格波动风险：公司主要产品均为有机化工产品，生成过程有严格的原料数量配比关系，因此，原材料成本占公司主营业务成本的比重主要受原料价格波动的影响。丙烯、正丁醇和乙醇是公司主要的生产原料，其中正丁醇工业制法的主要原料是丙烯，乙醇也可由乙烯

【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 wangxu@csco.com.cn。

水合法制得。丙烯和乙烯均来源于石油炼化或裂解行业，因此，公司主要原材料的价格理论上与石油价格存在较高的关联度。在市场供求基本平衡的情况下，原油价格的波动可迅速传导至丙烯、正丁醇和乙醇，以及丙烯酸及酯和下游相关产品，从而造成原料和产品价格的波动，影响产品毛利率水平及行业、公司盈利的稳定性。

家族企业公司治理风险：从公司及控股股东股权结构看，公司最终股东均为自然人，且除高军外，均存在亲属关系，为家族成员。本次发行前，公司实际控制人杨卫东和杨亚珍夫妇及其亲属通过直接和间接持有方式控制发行人 98.00%的股份，本次发行后降至 73.51%，持股比例高度集中。从公司治理结构看，实际控制人杨卫东担任公司董事长，马国林、杨玉英除担任董事外，还分别出任公司总经理和副总经理职务，可直接参与公司的生产经营决策，对公司的经营活动和发展战略施加重要影响。虽然公司已依据法律法规的要求，建立了关联交易决策制度、累积投票制度、独立董事制度等各项制度；在组织架构上增设董事会专门委员会，完善公司治理结构，但仍不排除家族成员通过行使表决权或其他直接、间接方式对公司的经营决策、财务决策、重要人事任免等进行控制，侵害本公司或公众投资者的利益。因此，公司存在家族企业公司治理风险。

行业产能扩张带来的市场风险：未来几年我国丙烯酸及酯、SAP行业新增装置投资计划增加的主要原因是基于未来良好的市场预期，在行业表观需求持续增长的条件下，国内丙烯酸及酯和SAP行业的市场供应在2012年之前仍有可能继续偏紧。丙烯酸及酯和SAP行业的生产装置扩建或新增具有阶段性，国内新增产能自2011年开始陆续建成投产，行业产能短期内的快速扩张加大了市场供求关系逆转的风险，由此可能导致产品市场价格下跌、毛利率下降，进而影响公司经营业绩的稳定性。

毛利率大幅变动的风险：公司所生产丙烯酸及酯、高分子乳液等产品受下游建筑涂料、纺织等行业以及上游丙烯、正丁醇等原料行业的影响较大，受原油相关产品价格波动的联动影响，产品销售价格波动较为频繁且幅度较大，造成毛利率大幅变动。