

## 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

2012年05月22日

主办: 财富管理中心 世纪证券: [www.cscoco.com.cn](http://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!

同时, 新股上市初期具有较大的价格波动风险, 请投资者谨慎参与。

### 主要内容:

- 申购指南
- 新股定价
- 附件: 福建金森新股分析

### 【申购指南】

新股名称	福建金森
股票代码及申购代码	002679
发行后总股本(万股)	13868
发行股份数量(万股)	3468
网下发行(万股)	1740
网上发行(万股)	1728
预计发行价格(元)	7.74元-10.75元
预期发行市盈率(倍)	18-25
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	造纸包装
新股名称	福建金森

【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](mailto:wangxu@cscoco.com.cn)。

公司所处地区		福建三明
网上 申购	网上申购日期	2012-05-23
	网上中签率公告	2012-05-25
	网上中签结果公告	2012-05-28
	网上资金解冻	2012-05-28
网下 申购	网下申购日期	2012-05-23
	网下配售结果公告	2012-05-25
	网下资金退还	2012-05-25

## 【新股定价】

### 附件：福建金森分析报告

#### 一、公司介绍

福建金森林业股份有限公司是由1996年4月18日成立的将乐县常青林业建设投资有限公司（后更名为将乐县营林投资有限公司）整体变更而来。本次发行前，福建省将乐县林业总公司持有发行人股份10,088万股，持股比例为97%，是发行人的控股股东。将乐县财政局持有林业总公司100%股权，是发行人的实际控制人。将乐县财政局同时持有物资总公司100%的股权，物资总公司是发行人的第三大股东，持有发行人股份280,800股，持股比例为0.27%。将乐县财政局实际控制发行人97.27%股权。

公司主营业务为森林培育营造，森林保有管护，木材生产销售。公司在林地上造林，凭借森林利用阳光、土壤、水分和空气实现财富（森林材积量）增长；对森林进行培育、抚育、管护、促进，以保全财富及取得更好的增长效果，通过采伐采集销售林产品将部分财富货币化；在整个过程中为社会提供了生态产品和以木材为主的林产品，其中杉木和马尾松为公司的主要树种。

#### 二、公司竞争优势

结合公司基本情况，我们总结出公司的核心竞争优势主要有：

1、森林经营管理优势。公司经营林木种植业务历史长久，技术团队完整，专业性强，能够很好地把握市场、政策、技术和管理；公司注重高投入集约化，造林育林投入超过本地林农平均水平1倍；公司一般每3,500亩设置一名护林员，20%以上面积聘用当地人联防，3天可以全面巡查一次；2011年，公司建立了护林GPS巡查管理系统，实现了护林员巡山的实时定位、跟踪、监督和调度；公司在营林作业上，大量专业化社会化分工，并进行监督指导，有利于执行严格的作

业规范和质量标准。营林技术上，公司改进开发了轻型营养基质配方和熟化处理工艺，采用易腐烂无纺布进行马尾松造林苗营养袋育苗，突破了造林季节限制，造林成活率达98%（国家标准为85%）；公司拥有工业原料林设计智能化技术，对工业原料林造林规划方案和技术方案采取计算机模拟智能设计，为国内较早使用；公司的择伐、间伐作业技术、作业指导和作业管理达到高水准；公司较早建立了草珊瑚种质资源库，研制出不同类型的栽培技术；掌握多种绿化大苗移植培育技术，大苗移植成活率高达90%；公司利用新品种穗条进行嫁接改良，接穗与砧木完全愈合形成新的植株，提升了多种苗木的观赏性和价值。公司的木材销售采取公开招投标方式进行，公司建设一套完善的电子招投标系统，并已良好运行多年，得到林业部门的推广。销售招投标模式提高了公司的木材价格，防止了腐败和损失，保证了公平、公开、公正效果，增强了公司内控，有利于公司与优质客户的长期合作。

2、资源优势。1）林种结构：从国家森林采伐限额结构看，公益林基本不允许商业性采伐；全国14.67%的人工林安排了约70%的采伐限额，并且在扩大；全国85.33%的天然林安排了约30%的采伐限额，并且在缩小。相比全国状况，公司公益林比例极低，人工林比例很高。公司的人工林全部为用材林，而全国的人工林还包括了“三北”防护林等大量的公益林。并且，公司不种植和拥有桉树林，公司具备典型商品经济型林场的林种结构；2）光热水土条件：公司经营区集中在南方重点林业县之福建省将乐县，立地条件优越，十分有利于植物快速生长。将乐县气候属中亚热带季风区，日照充足，气温适宜，雨量充沛。此外，多雨低矮丘陵，不易发生大的森林火灾。公司林区所在不涉及国家重点生态功能区、天然林资源保护工程、国家生态安全战略林带、限制开发和禁止开发地区等；3）森林资源规模：集体所有林地占全国林地面积的60.06%，在南方集体林区超过80%，在福建省达到90%，林业生产单位经营面积普遍较小。我国国有林场平均森林经营面积为14.98万亩、森林蓄积量约51.92万立方米，福建省国有林场平均面积为5.48万亩、森林蓄积量为35.87万立方米。公司经营的森林面积分别为全国和福建省国有林场平均规模的3倍和8倍，森林蓄积量为全国国有林场平均水平的7倍和福建省国有林场平均水平的10倍。

3、区位与环境优势。福建省是全国林业大省，森林覆盖率达63.10%，居全国第一，也是最早进行集体林权制度改革的省份，探索较早，经验较多，政策法规制度的完善建设领先全国。公司所在地为沿海经济发达地区，林产加工规模大，木材市场产销结合好，运输距离短。将乐县交通基础设施较好，福银高速、206省道（下甘线）、102省道（新集线）、金溪航道贯穿境内，途经将乐县的向莆铁路已动工兴建，木材运输方便快捷。

4、森林资源扩张优势。公司由国有资本控制，在收购国有林中处于有利地位，林业经营周期很长，村集体和农民在对外合作造林时也更信任国有单位；公司商业方式的经营扩张已有10多年的成功经验，现有林权超过2/3面积初始来自于经营性的商业方式取得；公司林区较大，按照连片原则可收购空间大；公司长期支持农村发展，与农村关系良好，收购资源或合作造林优势明显；公司资金实力雄厚，规模化经营，实现大量养林滚动开发，收购实力强；公司技术实力强大，集约化经营程度高，收购资源扩张经营效益明显。

### 三、募投资金项目概况

【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@csc.com.cn](mailto:wangxu@csc.com.cn)。

公司本次发行不超过3,468万股，占发行后总股本的比例不高于25.007%，且最终发行股数不低于发行后总股本的25%。此次首发股票募集的资金将用于将乐县商品材基地建设林木资源资产并购项目。该项目需投入资金总额为28,225.71万元，截止招股意向书签署日，公司已支付预付款2,557万元，计划投入募集资金25,668.71万元。若募集资金金额小于上述项目拟投资金额，不足部分公司将通过申请银行贷款等途径自筹解决；若募集资金金额大于上述项目拟投资金额，剩余资金将用于主营业务相关的营运资金。

图表 1 公司募股资金拟收购林木资产资源情况统计表

树种	起源	年龄	林权面积（亩）	有林地面积（亩）	蓄积（M <sup>3</sup> ）
杉木	人工	1-10	436	396	
		11-15	577	559	4,142
		16-20	7,464	6,886	78,165
		21 以上	32,425	29,979	365,798
	合计		40,902	37,820	448,106
马尾松	天然	11-20	954	946	10,878
		21-27	4,701	3,788	48,399
		28-30	2,344	2,262	29,331
		31 以上	18,539	16,223	200,180
		小计	26,538	23,219	288,788
	人工	11-20	3,503	3,313	33,807
		21-30	5,798	5,576	67,156
		31 以上	3,364	3,215	43,198
		小计	12,665	12,104	144,162
	合计		39,203	35,323	432,949
阔叶树	天然	11-20	2,708	2,400	16,078
		21-27	1,066	976	7,586
		28-30	1,446	1,291	10,643
		31 以上	31,342	28,922	267,017
	合计		36,562	33,589	301,324
总计			116,667	106,732	1,182,379

资料来源：招股意向书，天相投顾整理

图表 2 募集资金拟投资项目主要经济技术指标

序号	名称	单位	数量或金额
1	并购现有林	亩	林权面积 116,667; 有林地面积 106,732

【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](mailto:wangxu@csco.com.cn)。

1.1	杉木林	亩	林权面积 40,902; 有林地面积 37,820
1.2	马尾松人工林	亩	林权面积 12,665; 有林地面积 12,104
1.3	马尾松天然林	亩	林权面积 26,538; 有林地面积 23,219
1.4	阔叶天然林	亩	林权面积 36,562; 有林地面积 33,589
2	投资	万元	28,225.71
2.1	并购费用	万元	27,925.71
2.2	铺底流动资金	万元	300
3	产量		
3.1	采伐总蓄积量	m <sup>3</sup>	989,604.38
3.1.1	杉木蓄积量	m <sup>3</sup>	537,265.30
3.1.2	马尾松蓄积量	m <sup>3</sup>	373,656.59
3.1.3	阔叶树蓄积量	m <sup>3</sup>	78,682.49
3.2	总出材量	m <sup>3</sup>	769,192.24
3.2.1	杉木	m <sup>3</sup>	419,066.93
3.2.1.1	原木	m <sup>3</sup>	146,673.43
3.2.1.2	小径材	m <sup>3</sup>	272,393.51
3.2.2	马尾松	m <sup>3</sup>	289,539.79
3.2.2.1	原木	m <sup>3</sup>	112,595.13
3.2.2.2	小径材	m <sup>3</sup>	167,609.53
3.2.2.3	薪材	m <sup>3</sup>	9,335.12
3.2.3	阔叶树	m <sup>3</sup>	60,585.52
3.2.3.1	原木	m <sup>3</sup>	24,391.57
3.2.3.2	小径材	m <sup>3</sup>	24,391.57
3.2.3.3	薪材	m <sup>3</sup>	11,802.37
4	产值	万元	98,569.48
4.1	杉木	万元	43,373.43
4.1.1	原木	万元	16,134.08
4.1.2	小径材	万元	27,239.35
4.2	马尾松	万元	23,822.38
4.2.1	原木	万元	10,133.56
4.2.2	小径材	万元	13,408.76
4.2.3	薪材	万元	280.05
4.3	阔叶树	万元	3,671.33
4.3.1	原木	万元	1,780.58
4.3.2	小径材	万元	1,536.67
4.3.3	薪材	万元	354.07
4.4	并购林期末评估值	万元	8,333.55
4.4.1	杉木林	万元	76.51
4.4.2	马尾松林	万元	5,444.92
4.4.3	阔叶天然林	万元	2,812.12
4.5	新造林木评估值	万元	19,368.79
5	财务效益		
5.1	财务内部收益率	%	10.40
5.2	财务净现值	万元	5,596.37
5.3	静态投资回收期	年	10.03
5.4	动态投资回收期	年	14.43
5.5	利润总额	万元	43,913.95
5.6	投资利润率	%	10.37

【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](mailto:wangxu@csco.com.cn)。

资料来源：招股意向书，天相投顾整理

#### 四、 盈利预测

预计公司2012-2013年EPS分别为0.43元、0.49元（按IPO后股本计算）。估值方面，公司目前主营业务为森林种植培育及木材采伐销售，业务种类相对单一，与现有A股上市林业公司的“林板、林纸”一体化业务类型有所差别，A股中永安林业、中福实业、吉林森工3家公司拥有林地和林木采伐业务，且木材销售收入占比超过20%，估值时可适当参考。

综合考虑公司业务前景、相近上市公司当前市盈率以及近期上市的中小板股票的估值水平，我们认为公司股票合理的估值区间应为18-25倍，按照2012年预测的每股收益0.43元计算，对应的价格区间应为：7.74元-10.75元。

图表 3 福建金森盈利预测（单位：万元）

	2010A	2011A	2012E	2013E
<b>一、营业收入</b>	<b>11,043</b>	<b>12,760</b>	<b>16,657</b>	<b>19,353</b>
<b>同比增长</b>	31.58%	15.55%	30.54%	16.18%
减：营业成本	2,378	2,988	4,753	5,611
<b>综合毛利率</b>	78.46%	76.58%	71.46%	71.01%
营业税金及附加	997	1,110	1,449	1,684
资产减值损失	61	17	23	27
减：期间费用	4,169	4,724	5,547	6,444
<b>期间费用率</b>	37.75%	37.02%	33.30%	33.30%
其中：销售费用	278	293	383	445
管理费用	3,002	3,555	4,164	4,838
财务费用	888	875	999	1,161
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>二、营业利润</b>	<b>3,438</b>	<b>3,921</b>	<b>4,884</b>	<b>5,586</b>
<b>同比增长</b>	35.12%	14.06%	24.56%	14.37%
<b>营业利润率</b>	31.13%	30.73%	29.32%	28.87%
加：营业外收支净额	587	865	1,166	1,355
<b>三、利润总额</b>	<b>4,026</b>	<b>4,787</b>	<b>6,050</b>	<b>6,941</b>
减：所得税	8	121	153	176
<b>实际所得税率</b>	0.19%	2.53%	2.53%	2.53%
<b>四、净利润</b>	<b>4,018</b>	<b>4,666</b>	<b>5,897</b>	<b>6,765</b>
归属母公司所有者净利润	3,983	4,667	5,897	6,765
<b>同比增长</b>	25.02%	17.17%	26.37%	14.72%
<b>净利润率</b>	36.07%	36.57%	35.40%	34.96%
少数股东损益	35	-1	0	0
每股收益(元/股)	0.38	0.45	0.43	0.49
每股净资产(元/股)	1.52	1.97	1.90	2.39
净资产收益率(%)	25.15	22.76	22.34	20.40

资料来源：招股意向书 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 [wangxu@csco.com.cn](mailto:wangxu@csco.com.cn)。

## 五、 风险提示

投资者应注意以下方面的风险：

**森林采伐管理变化的风险：**根据《森林法》、《森林法实施条例》等法律法规的规定，我国对森林采伐实行限额采伐制度，对商品材采伐实行年度木材生产计划制度。经国务院批准的年森林采伐限额，每5年核定一次。采伐森林的林木作为商品销售的，必须纳入国家年度木材生产计划，木材生产总量计划和分项计划均实行蓄积量和出材量双项控制。2010年底至2011年初，福建省林业厅下发《关于暂停天然林采伐的紧急通知》，中共福建省委、福建省人民政府下发《关于加快造林绿化推进森林福建建设的通知》等文件，森林采伐管理政策出现较大的变化。主要的规定是：“从2011年起连续三年，严控低产林改造，暂停对天然阔叶林采伐，暂停对天然针叶林皆伐；坡度大于25度的一般人工用材林提倡实行择伐。全省皆伐面积控制在‘十一五’期间年均皆伐面积的50%以内”；“建立皆伐面积限额制度”。公司2011年皆伐面积限额合计为6,800亩，实际皆伐面积为6,526亩，低于公司2010年实际皆伐面积8,602亩。公司2012年的皆伐面积限额尚未获得下达。

**税收优惠变化的风险：**根据《中华人民共和国增值税暂行条例》和《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》相关规定，农业生产者销售的自产农业产品，免征增值税。根据《福建省国家税务局关于重申经营木材征收增值税若干政策的通知》之规定，林业生产单位购进中幼林、经过一定年限养护后砍伐销售的，可免征增值税，具体年限由地（市）国税局根据不同林木生长期确定。根据三明市国税局《关于原木征税若干问题的补充通知》之规定，自营林木木材销售不缴纳增值税，购并林杉木管护期满五年、松杂木管护期满十年的木材销售免征增值税。根据《财政部国家税务总局关于林业税收政策问题的通知》（相关规定，对包括国有企事业单位在内的所有企事业单位种植林木、林木种子和苗木作物以及从事林木产品初加工取得的所得暂免征收企业所得税；种植林木、林木种子及苗木作物包括种植、栽培各种林木（含经济林木）、天然林（竹）、林木种子、苗木等，属于免税种植业的范围。报告期内，公司及子公司万森林业、青溪林业和金森种苗等从事种植林木、林木种子和苗木作物以及从事林木产品初加工取得的所得享受了免征企业所得税的优惠政策。若上述税收优惠政策出现变化，公司盈利能力可能会受到一定程度的影响。

**林木生产经营特有风险：**森林经营需要长时期的投入才能收获，经营上易产生短期行为，懈怠营林生产，对持续经营造成很大伤害；较早前建立的一些生产关系会延续到现在，出现不适应性，继而影响到现实经营；而林木资产周转效率较低，也影响企业资产的流动性。森林的资产安全和生产经营面临诸多自然灾害和人为破坏风险，包括：森林火灾、森林病虫鼠害（微生物、昆虫、鼠类）、冻害、雪压、风灾、干旱、洪涝、滑坡、泥石流、环境污染、征占用林地和盗伐等。自然灾害发生与气候及其变化有较大关系，盗伐与当地社会秩序和农村经济发展有关。森林火灾、病虫害和盗伐是常见的破坏性较大的灾害。