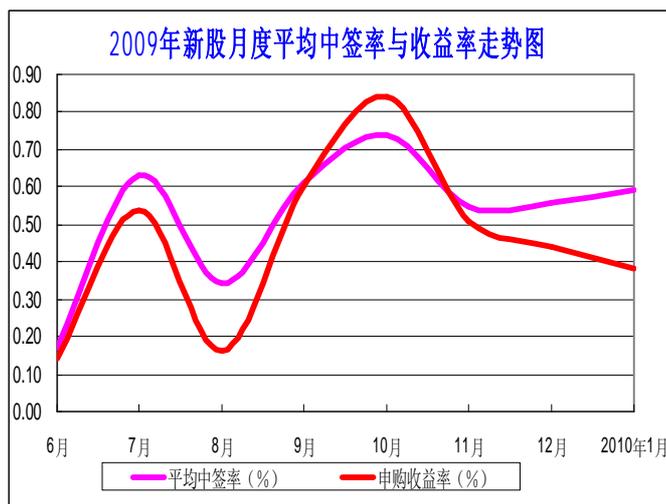


新股发行申购策略

——2月8日



- Ø 本期网上发行分别为：滨化股份将在上海证券交易所上市。
- Ø 滨化股份（780678），申购价：19.00元，发行量：1.1亿股，申购日期：2月8日，申购上限：8万股，属化工业，预计2009年~2010年的每股收益分别为：0.50元、0.65元、0.85元。
- Ø 积极申购滨化股份。

行业： 新股申购策略
市场： 中国A股
报告日期： 2010年2月8日
研究员： 刘云峰 王岩
电话： (0359) 8663187
Email: yunfengstar@126.com
地址： 山西·运城·人民北路147号
邮编： 044000
网址： <http://www.dtsbc.com.cn>

近期报告：

《新股上市投资策略》 2010年2月5日

一、本期网上发行情况

表1: 本期网上发行情况

日期	股票名称及代码	发行数量(万股)	网上发行(万股)	申购上限(万股)	申购价(元)	行业
20100208	滨化股份(780678)	11000	8800	8	19.00	化工业

二、滨化股份定价分析

1、公司经营情况

公司前身滨化集团向前可追溯至 1968 年成立的惠民地区北镇化工厂,后更名为山东滨州化工厂,经济性质为全民所有制。公司主营业务为有机、无机化工产品的生产、加工与销售,主要产品为工业用环氧丙烷、离子膜液碱、离子膜固碱、食品添加剂氢氧化钠、工业盐酸、高纯盐酸、试剂盐酸、油田破乳剂等。

烧碱广泛应用于轻工、化工、纺织、印染、医药、冶金、电力等部门。目前市场消费结构主要为轻工、化工、纺织,这三大行业每年消费的烧碱量约占总量的76%,其余领域包括医药、冶金、军工、环保等行业。随着经济的发展,烧碱下游行业的发展也发生了变化,轻工、纺织行业呈下降趋势,医药、精细化工、环保等新兴行业发展较快。氯碱行业是我国最为传统的工业行业之一。2006年底中国已成为世界上烧碱产能最大的国家,2007年至2008年中国氯碱工业更是取得了长足的发展,进一步加快了扩产、扩建的步伐,截至2008年底全国烧碱生产企业已增至220余家,稳居世界第一,烧碱生产企业遍及全国除西藏以外的29个省、市、自治区。

中国烧碱出口总量在2006年首次突破百万吨之后,成为分流、缓解国内烧碱市场压力的一股重要力量。近年来,国外市场对于中国烧碱采购的依赖性和中国烧碱生产企业对于出口贸易的愿望不断增强,使得国内烧碱产品出口保持较快增长,2006-2008年烧碱出口量年均增长率达45%左右。随着我国经济持续快速发展,作为基础化工产品的烧碱需求仍会保持在较高水平。未来三年,我国烧碱需求量将以每年8%~10%的增长率增长。

环氧丙烷是一种重要的化工原料,可以用于生产聚醚多元醇,进而生产聚氨酯,也可生产用途广泛的丙二醇及非离子型表面活性剂、油田破乳剂、阻燃剂、农药乳化剂等。近年来,随着环氧丙烷下游产品聚氨酯、聚醚树脂、非离子表面活性剂、丙二醇等的发展,特别是下游精细化工新产品的不断开发与应用,世界环氧丙烷需求量不断增加。

我国环氧丙烷主要用于生产聚醚多元醇。到2006年,我国聚醚生产能力已超过100万吨,产量约90万吨,聚醚生产消耗环氧丙烷约80万吨。2006年~2010年,我国聚醚多元醇消费年均增长率预计约为8.3%,2010年需求量将达到125万吨左右,约消耗环氧丙烷100万吨左右。近年来,我国环氧丙烷消费量年均增长率约为13.35%。特别是2005年以后,随着国内市场对环氧丙烷衍生物-聚醚多元醇和丙二醇需求的迅速增长,中国环氧丙烷消费不断增长,其中汽车和建筑业是环氧丙烷主要消费领域。未来我国环氧丙烷消费量将保持较快增长。

公司拥有11家子公司,其中全资子公司6家,控股子公司3家,参股子公司2家。公司2009年实现销售收入27.33亿元,规模优势显著。公司烧碱产品近年来市场占有率稳步提升,市场影响力不断提高,2009年,随着东瑞化工17万吨/年离子膜烧碱装置的投入运行,公司烧碱产品山东市场占有率达到10%。公司另一主要产品环氧丙烷近年来始终保持较高市场占有率水平,2006年以来,公司一直是国内最大的环氧丙烷市场供应商,2009年,随着东

瑞化工6万吨/年环氧丙烷装置的投入运行，公司环氧丙烷产品市场占有率得到进一步提升，2009年公司环氧丙烷销量占全国市场供应量的35%。目前，公司已发展成为我国最大的环氧丙烷及油田助剂供应商和重要的烧碱产品生产商，本次募集资金项目投入运行后，公司环氧丙烷生产及市场供应能力达到16万吨/年，国内市场占有率达到35%，油田助剂市场占有率达到30%，烧碱产品生产能力达到42万吨/年，山东省市场占有率达到10%。公司市场占有率得到进一步巩固和提高。

2、募集资金的用途

表2: 滨化股份募集资金主要用途

序号	项目	所需资金(万元)
1	25万吨/年离子膜烧碱搬迁改造项目	60,880.24
2	离子膜烧碱蒸发浓缩装置技术改造项目	3,688.30
3	10万吨/年粒碱装置项目	10,286.00
4	6万吨/年环氧丙烷项目	4,954.00
5	4万吨/年三氯乙烯项目	4,989.00
6	12万吨/年副产HCL制氯乙烯	20,077.00
7	聚氯乙烯副产废渣、6万吨/年环氧丙烷装置尾气综合利用项目	4,908.40
8	皂化残渣综合利用制建筑用标准砖项目	4,071.70
合计		113,854.64

3、盈利预测

表3: 滨化股份盈利预测

	2009	2010E	2011E
每股收益(元)	0.50	0.65	0.85

4、上市定位

参考相关上市公司估值标准水平，我们认为给予公司30~35倍10年PE相对合理，对应价格区间为19.50~22.75元。

三、本期申购策略

上期4支新股申购网上冻结资金在2100亿元，预计本期申购冻结资金规模在1500-2000亿元，则本期收益预测如下：

表10: 滨化股份申购收益预测表

预计网上申购资金(亿元)	模拟中签率(%)	预计上市首日涨幅(%)		
		5	10	15
预计申购收益率(%)				
1500	1.115	0.056	0.111	0.167
2000	0.836	0.042	0.084	0.125

滨化股份预测收益水平大致在0.042%至0.167%，中值在0.105%。

讨论：本次发行一级市场申购价为16.00~19.00元，相对应的09年市盈率为32~38倍。考虑到公司的行业地位，以及2010年的成长性，我们认为给予公司30~35倍10年PE相对合理，对应价格区间为19.50~22.75元。公司的合理估价相对于申购价格有一定的吸引力，因此建议适当参与申购。

结论：本期滨化股份合理估值较申购价格有一定的吸引力，因此建议适当参与申购。

免责声明：

- 1、 此报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。
- 2、 此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。
- 3、 本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。
- 4、 大同证券可发出其他与本报告所载内容不一致及有不同结论的报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。