

日期: 2010年2月8日



蔡钧毅、周斌峰
021-53519888-1928
pengyunliang@sigchina.com

滨化股份首日定价和申购策略

一、首日定价

1、行业估值

滨化股份(601678)

公司作为国内最大的环氧丙烷市场供应商,在产品产量、质量、市场声誉等方面具有较大优势,具备较强的竞争实力。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年上半年,随着东瑞化工10万吨/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年上半年公司环氧丙烷销量占全国市场供应量的37%。

根据上海证券公司研究所行业研究员的预测,认为可按照09年50倍市盈率,10年35倍市盈率给公司估值,公司合理股价区间为21.64-25.76元。现发行价区间为16元/股-19元/股,在正常估值范围之内。

2、首日定价

滨化股份: 18-19.8元

据CMAI预测,2006年-2011年,全球烧碱需求年均增速将为3.1%;2006年-2011年间全球烧碱产能年均增速将为4.6%,略高于预测需求。未来几年内,全球新增烧碱产能中,中国将占80%,继续保持世界第一,并将主导全球氯碱行业变化。国际市场需求持续增长以及欧美发达国家相应设备的关闭清理,将使我国烧碱出口数量不断增加,国外市场将逐步成为国内烧碱重要消费市场。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。对比最近以来上市

主板公司首日开盘涨幅以及同行业公司上市后及近期表现,以询价上限计算,预计上市首日开盘价 18-19.8 元左右,上涨-5%-10%左右。

二、申购中签率及收益率预测

1、网下申购收益率分析

滨化股份此次网下价格只定价格区间,超额认购倍数也未能确定,但该股发行数量比较大,配售率肯定是比较高。到 2010 年,中国的氯碱产能预计将增至 2000 万吨/年,届时将占到全球总产能的约 30%。考虑到公司在业内、所在地域的技术领先优势、区位优势,我们认为可按照 09 年 50 倍市盈率,10 年 35 倍市盈率给公司估值,公司合理股价区间为 21.64-25.76 元。如果从长期投资角度讲网下申购可能有一定的收益。

2、网下申购收益率分析

■ 中签率预测—滨化股份1.96%

随着中国西电、二重重工、高乐股份等一批新股在上市首日“破发”以及中国一重发行受冷落,目前这个时点已成为2009年新股发行体制改革后的又一分水岭,估计目前大盘新股对市场吸引力的下降显而易见。我们预计此次滨化股份申购资金规模约在800-900亿元左右,如果我们按照申购上限价格计算,中签率为1.96%左右。

■ 申购收益率预测

按照我们对滨化股份上市首日-5%-10%的涨幅,以及1.96%的预测中签率,对应的网上申购收益率约为-0.098%-0.196%。“破发”在未来A股市场中可能日趋常态化,在美国1/3新股上市首日“破发”,由于原先无风险套利的功能已近消失,一级市场的大量资金可能转向二级市场或其它市场。由于新股不败神话的破灭,证监会面向中小投资者倾斜的新股发行制度改革方向可能需要一定的微调,新股发行终于开始回归价值之路,希望投资者理性申购。

分析师承诺

分析师 蔡钧毅、周斌峰

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格及相当的专业能力，该报告是在独立、客观的情况下出具的，并清晰地表达了本人的观点。本人在执业过程中，遵守国家法律、法规及证券监管机构、行业自律组织的各项规章制度，恪守独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平的原则，为投资者提供专业服务。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券研究所”。

上海证券投资评级体系与评级定义

类别	分 级		定 义
股票投资评级	超强大市	Superperform	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将强于沪深 300 指数 20% 以上
	跑赢大市	Outperform	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将强于沪深 300 指数 10% 以上
	大市同步	In-Line	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将介于沪深 300 指数±10% 之间
	落后大市	Underperform	分析师预计，未来 6 个月内，股价表现将弱于沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	有吸引力	Attractive	分析师预计，未来 12 个月内，行业指数表现将强于沪深 300 指数 5%
	中性	Neutral	分析师预计，未来 12 个月内，行业指数表现将介于沪深 300 指数±5%
	谨慎	Cautious	分析师预计，未来 12 个月内，行业指数表现将弱于沪深 300 指数 5%