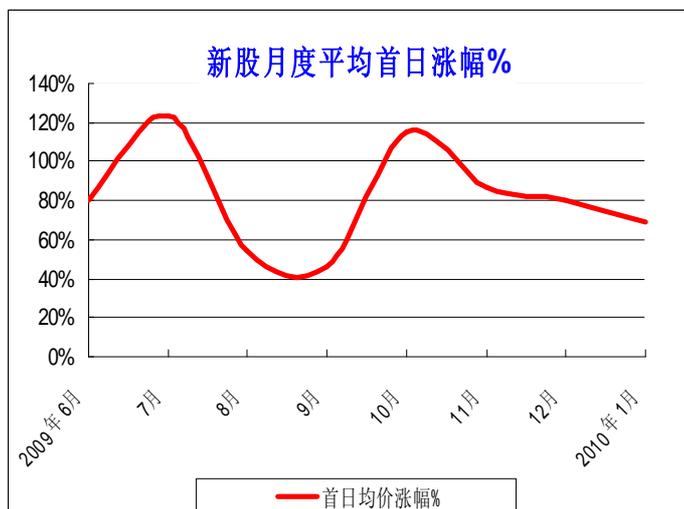


新股上市估值分析及投资策略

——2月23日



- Ø 今日上市新股：滨化股份将在上海主板上市。
- Ø 滨化股份（601678），发行价：19.00元，发行量：1.1亿股，属化工业，预计公司2009~2011年每股收益分别为：0.50元、0.65元、0.85元，建议低于18.30元买入，18.30~19.50元增持，19.50~20.90元观望，20.90~21.85元减持，21.85元以上卖出。

行业：新股申购策略
市场：中国A股
报告日期：2010年2月23日
研究员：刘云峰 王岩
电话：(0359) 8663187
Email：yunfengstar@126.com
地址：中国·山西·运城·人民北路147号
邮编：044000
网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

近期报告：

《新股发行申购策略》 2月22日

一、今日上市新股

表1: 今日上市新股情况

上市日期	股票名称及代码	发行数量(万股)	发行价(元)	估值区间	操作建议
20100223	滨化股份(601678)	11000	19.00	18.94~21.46	低于18.30元买入, 18.30~19.50元增持, 19.50~20.90元观望, 20.90~21.85元减持, 21.85元以上卖出。

二、近期新股上市首日表现分析

近期新股走势持续回暖, 年前最后一批上市的4支创业板上市首日表现不俗。4支新股全部以红盘收报, 平均涨幅达到了15.52%, 一扫前期新股频繁破发的阴霾。近期发行上市的新股的市盈率有所降低, 从而进一步降低了新股上市后破发的概率。

三、滨化股份上市策略

1、滨化股份公司概况

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。

我们预计公司2009~2011年每股收益分别为：0.50元、0.65元、0.85元。

2、机构估值区间分析

为更好的反映整体市场的预期并避免出现“一家之言”的情况，我们还对多家咨询机构进行了调查，调查结果如下：

表2: 滨化股份合理价格预测统计表

机构名称	价格区间
东海证券	13.80 ~ 17.30
国联证券	19.20 ~ 20.70
国泰君安	22.40 ~ 25.60
上海证券	18.00 ~ 19.80
申银万国	18.20 ~ 19.80
浙商证券	21.50 ~ 24.30
大同证券	19.50 ~ 22.75
均值区间	18.94 ~ 21.46

通过对机构调查后，我们发现机构对滨化股份预测极限区间为13.80~24.30元区间，均值区间为18.94~21.46元。

滨化股份是国内最大的环氧丙烷供应商。我们本着谨慎的原则建议：低于18.30元买入，18.30~19.50元增持，19.50~20.90元观望，20.90~21.85元减持，21.85元以上卖出。

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。