

新股申购策略

国内市场占有率第一的榨菜加工企业

——涪陵榨菜(002507)申购策略报告

涪陵榨菜确定发行价为13.99元/股,按照发行后总股本与2009年度经会计师事务所审计的扣除非经常性损益前后孰低的净利润计算的市盈率为53.81倍。本次发行4000万股,上网发行3200万股,申购代码:002507,发行日期:2010-11-10,中签率公告日:2010-11-12,申购资金解冻日:2010-11-15。

公司的主营业务为榨菜产品、榨菜酱油和其他佐餐开胃菜等方便食品的研制、生产和销售,主导产品为乌江牌系列榨菜。依托涪陵地区为涪陵榨菜的原产地域优势,经过20多年的生产经营,公司已形成了年产6.1万吨榨菜产品的自有产能。在国内榨菜行业中,公司“乌江”牌榨菜市场占有率为13.69%,为中国最大的榨菜加工企业,市场占有率第一,品牌知名度第一。公司“乌江”牌榨菜畅销全国,并远销日本、美国等8个国家和地区。“乌江”牌榨菜先后获得国家质检总局“中国名牌产品”和“产品质量免检证书”、国家工商行政管理总局榨菜行业首枚“中国驰名商标”、中国品牌研究院评定的“中国榨菜行业标志性品牌”、中国绿色食品发展中心颁发的“绿色食品A级标准认定证书”、中国(南宁)东南亚粮农产品绿色食品展览会暨粮农加工技术设备展示会组委会颁发的“最畅销产品奖”等荣誉。

公司在报告期内主营业务始终保持稳定。公司07年、08年和09年营业收入分别为43534万元、42188万元和44206万元,08年和09年营业收入同比分别减少3.09%和增长4.78%。公司07年、08年和09年净利润分别为2842万元、3378万元和4156万元,08年和09年净利润同比分别增长18.86%和23.03%。公司经营面临的主要风险有:原材料不足风险、原材料价格波动风险、净资产收益率下降风险、食品安全风险、财产抵押风险等。公司最近三年主要财务指标如下:

诚信专业 创造价值

评级:

申购

打新有风险,申购需谨慎

策略研究小组

分析师:雷震

执业编号:S0210209040079

联系电话:0591-87840921

联系邮箱:gfhfyf@126.com

公司网址:www.gfhfzq.com.cn

联系地址:福州五四路157号新天地大厦10楼

图表 1 涪陵榨菜最近三年主要财务指标

财务指标	2010年1-6月 /2010年6月30日	2009年度/2009 年12月31日	2008年度/2008 年12月31日	2007年度/2007 年12月31日
流动比率	1.80	1.46	1.01	0.53
速动比率	1.10	0.97	0.62	0.33
资产负债率(母公司)	47.46%	48.00%	56.38%	79.47%
资产负债率(合并)	47.44%	47.27%	56.70%	78.89%
应收账款周转率(次/年)	105.50	26.80	21.22	29.81
存货周转率(次/年)	2.32	4.30	4.26	5.12
息税折旧摊销前利润(万元)	5,223.40	7,807.33	7,086.32	6,556.42
利息保障倍数	9.94	6.71	4.15	3.54
每股净资产(元/股)	2.52	2.22	1.86	2.53
每股经营活动现金流量(元/股)	0.41	1.27	0.13	1.14
每股净现金流量(元/股)	0.13	0.39	0.02	-0.67
研发费用占营业收入的比重(%)	0.36	0.50	0.29	0.51
扣除非经常性损益前 每股收益(元/股)	基本每股收益	0.27	0.36	0.37
	稀释每股收益	0.27	0.36	0.37
扣除非经常性损益前 净资产收益率(%)	全面摊薄	10.66	16.28	30.07
	加权平均	11.32	17.72	21.56
扣除非经常性损益后 每股收益(元/股)	基本每股收益	0.26	0.35	0.27
	稀释每股收益	0.26	0.35	0.27
扣除非经常性损益后 净资产收益率(%)	全面摊薄	10.52	15.99	21.98
	加权平均	11.18	17.40	15.76

数据来源: WIND资讯、广发华福研发

公司本次发行股票募集资金拟投资于以下项目:一、年产4万吨榨菜食品生产线项目;二、榨菜计量包装自动化改造项目;三、年产5,000吨榨菜乳化辅料生产线项目。本次发行募集资金(扣除发行费用后)将按照以上3个项目顺序投资,并首先确保上述项目的实施,如募集资金不足,则由公司自筹解决,若实际募集资金量超过本次募集资金投资项目需求,则剩余部分作为其他与主营业务相关的营运资金。

根据公司公告,涪陵榨菜09年基本每股收益为0.36元,预计公司2010每股收益为0.44元。食品饮料行业上市公司2010年预测市盈率68.95倍。考虑到公司所处细分行业增长潜力较低,我们认为公司合理估值区间为13.59-14.87元,离发行价有-2.86%-6.29%的空间。

图表 2 同行业主要上市公司估值

证券简称	预测 PE2010	PB2009	2009 销售毛利率	ROE(2009 加权)	2009PE
天康生物	49.1533	7.503	16.8829	14.31	55.9205
天邦股份	31.0845	6.2916	17.0413	14.4	45.684
高金食品	165.9205	4.3807	7.6688	1.56	283.0385

正邦科技	56.3451	14.0132	7.2696	13.42	109.6646
山下湖	109.4322	5.741	23.9618	3.26	178.667
三全食品	63.9333	8.3152	35.7158	9.88	87.4015
天宝股份	39.9477	8.3819	14.1883	13.79	64.1924
保龄宝	56.5097	4.6882	21.6497	10.17	79.098
洋河股份	51.3756	21.0156	58.4651	54.31	85.0736
海大集团	48.1816	4.9254	8.3073	26.14	64.8071
皇氏乳业	71.0105	6.4338	41.4525	24.49	102.1089
得利斯	72.0037	4.0879	17.4257	17.1	77.6695
永安药业	33.3385	10.2507	33.1035	22.31	51.0815
大北农	54.5119	24.1985	24.0877	39.27	72.8547
黑牛食品	62.362	20.6511	32.4271	27.12	86.4609
珠江啤酒	169.9602	6.4437	41.1549	3.09	211.9252
双塔食品	52.5858	18.8702	22.8319	35.23	62.9967
佳隆股份	53.6115	18.6721	37.138	38.45	60.8983

数据来源：WIND资讯、广发华福研发

参与本次网上申购的单一证券账户申购委托不少于500股，超过500股的必须是500股的整数倍，但不得超过30000股。有利于资金规模较小的中小投资者进行申购。根据最近几次小盘股的发行规模和网上申购中签率测算，再考虑到老板电器、天广消防同日发行造成资金上的冲突，预计涪陵榨菜的网上申购中签率为0.89%左右。考虑到涪陵榨菜合理估值离发行价尚有-2.86%-6.29%的空间，同时考虑到近期新股破发现象较少，建议投资者积极参与申购。涪陵榨菜、老板电器、天广消防3只新股同日发行，由于老板电器发行规模较大，分仓可适当向老板电器倾斜。

行业及公司投资评级的量化标准:

- 买入: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;
- 增持: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;
- 减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下;
- 卖出: 相对弱于市场基准指数收益率在-15%以下。

免责声明:

本研究报告由广发华福证券有限责任公司研发中心撰写,研究报告中所引用信息均来自公开资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证报告信息已做最新变更,也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本研究报告内容及观点仅供参考,不构成任何投资建议。投资者据此投资产生的盈亏后果我司不承担任何责任。

本研究报告版权仅为广发华福证券有限责任公司研发中心所有,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。如引用发布,需注明出处为广发华福证券有限责任公司研发中心。且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。广发华福证券有限责任公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。