



2010年11月30日星期二

新股申购策略

国内最大的聚烯烃热收缩膜制造商

——浙江众成 (002522) 申购策略报告

浙江众成确定发行价为30.00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65.22倍。本次发行2667万股,上网发行2137万股,申购代码:002522,发行日期:2010-12-01,中签率公告日:2010-12-03,申购资金解冻日:2010-12-06。

公司是一家专业生产各种新型热收缩膜的企业。公司自创建以来不断努力开发各种新型的热收缩膜包装材料,至今已经能生产聚烯烃热POF收缩膜、热滑膜、交联膜、防雾膜、PP膜等一系列高品质的热收缩膜,并已形成年产量30000吨的规模,成为了全球最专业、最大的聚烯烃热收缩膜制造商之一。公司所生产的所有系列产品中大部分为中国首创产品,并且产品品质已达到国际领先水平,公司国内市场占有率排名国内同行业第一位;全球同行业第二位,仅次于美国希悦尔公司,行业地位突出,规模优势明显。

2007年—2009年,公司主营业务收入分别为 36,562.41万元、39,291.79 万元、31,827.15万元。其中,2009年度公司主营业务收入较 2008年下降了18.99%; 2008年公司主营业务收入比2007年增长7.46%,2010年上半年公司主营业务收入比2009年同期增长23.59%,但公司净利润却呈逐年增趋势,主要原因为毛利率逐年提高。公司2007、2008、2009和2010年上半年综合毛利率分别为17.72%、20.42%、32.11%和33.57%,2009年公司综合毛利率较2008年大幅提高11.69个百分点。公司最近三年半主要财务指标如下:

评级:

申购

打新有风险, 申购需谨慎

策略研究小组

分析师: 李清华

执业编号: S0210210070001 联系电话: 0591-87840921 联系邮箱: gfhfyf0126.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 浙江	介成品も	テニ年半	-主要[才务指标
LU 42	1 10 1	M			4 7 1 1 H 4 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1

项目	2010年6月30	2009年12月31	2008年12月31	2007年12月31	
	日/2010 上半年	日/2009 年度	日/2008 年度	日/2007 年度	
流动比率(倍)	1.06	0.95	0.64	0.66	
速动比率(倍)	0.51	0.74	0.27	0.34	
资产负债率(母公司)	42.30%	58. 17%	59. 22%	67. 14%	
资产负债率 (合并)	42.30%	58. 18%	59. 22%	67. 14%	
存货周转率 (次)	3. 24	5. 98	6.85	6. 42	
应收账款周转率(次)	5. 61	12. 37	15.04	16.77	
综合毛利率	33. 57%	32. 11%	20. 42%	17.72%	
息税折旧摊销前利润(万元)	4, 656. 14	8, 490. 60	6, 172. 92	4, 918. 51	
利息保障倍数(倍)	39. 29	17.77	5.75	7. 24	
每股经营活动的净现金流量	0, 21	1. 28	-0. 16	1. 59	
(元/股)	0.21				
每股净现金流量(元/股)	-1.27	1. 45	-0.14	0.13	
每股净资产(元/股)	2. 37	2.03	1.42	1.05	
基本每股收益(元/股)	0.34	0.61	0.36	0.19	
稀释每股收益 (元/股)	0.34	0.61	0.36	0.19	
扣除非经常性损益后的基本	0. 34	0, 62	0.34	0.32	
每股收益	0. 34	0. 62	0.34	0. 32	
加权平均净资产收益率	15. 57%	35. 55%	29. 30%	20. 24%	
无形资产(土地使用权除外)	0, 004%	0.01%	0.01%	0.01%	
占净资产比例	0.004%	0.01%	0.01%	0.01%	

数据来源: WIND资讯、广发华福研发

根据公司第一届董事会第六次会议、第一届董事会第八次会议、2009年年度股东大会及2010年第二次临时股东大会通过的发行方案,公司本次拟申请向社会公众公开发行人民币普通股,发行数量为2,667万股。公司股东大会同意本次发行股票所募集的资金,按轻重缓急顺序投资于如下三个项目:新型3.4米聚烯烃热收缩膜生产线项目、年产2,000吨印刷膜生产线建设项目和众成包装研发制造中心建设项目。上述三个募投项目的投资总额合计为29,426万元,拟全部由本次公开发行股票的募集资金解决。若本次发行的实际募集资金不能满足上述项目的投资需求,资金缺口将由公司自筹解决;若实际募集资金满足上述项目投资后尚有剩余,则剩余资金将用于其他与主营业务相关的营运资金。

根据公司公告,浙江众成09年基本每股收益为0.61元,预计公司2010年每股收益为0.88元。塑料制造业上市公司2010年预测市



盈率38.55倍。考虑到公司较好的成长性,我们认为公司合理估值 区间为29.86-32.71元,离发行价有-0.47%-9.03%的空间。

图表 2 同行业主要上市公司估值

	1 4 1 4	777	11-E		1X = 111 - 1 X - 1 1 1 1 E								
证券简称	预测	PB(今年	销售毛利率(今	ROE((今年三季	2009PE								
	PE2010	三季度)	年三季度)	度 摊薄)									
海螺型材	16.95	2.02	11.14	7.07	17.78								
凌云股份	20.57	5.55	24.67	20.28	30.42								
永新股份	25.85	4.28	18.88	11. 37	30.00								
沧州明珠	33. 39	6.53	19.88	13.65	36. 09								
伟星新材	34.23	3.71	38. 61	8.82	42.82								
毅昌股份	34.93	3.63	19.41	6.24	45.90								
禾欣股份	35.03	3.17	20.43	6.30	39. 31								
通产丽星	36.08	6.62	26.50	12.41	54.98								
金发科技	37.69	6.98	14. 33	12.91	79.55								
双象股份	49.58	3. 51	17.98	4.45	63.35								
劲胜股份	50.53	4.09	23. 36	12.75	66.83								
蓝帆股份	51.87	3.62	15. 35	4.03	54.04								
普利特	51.89	5.85	19.50	7. 45	62.81								
金利科技	74.18	5.79	38.94	7.48	97.50								

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20,000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,再考虑到天桥起重、日发数码、齐峰股份与浙江众成同日发行造成资金上的冲突,预计浙江众成的网上申购中签率为0.690%左右。考虑到浙江众成合理估值离发行价尚有-0.47%-9.03%的空间,同时考虑到近期新股破发现象较少,建议投资者参与申购。天桥起重、浙江众成、齐峰股份与日发数码四只新股同日发行,由于齐峰股份发行规模较大,分仓可适当向齐峰股份倾斜。



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。