

新股申购策略

国内复合肥生产厂商

——司尔特(002538)申购策略报告

声明：本报告引用的相关信息均来源于公司在交易所公告的招股说明书和发行公告。本申购策略报告不对其内容的真实性、准确性及完整性做任何保证。

根据深交所发行公告，司尔特确定发行价为26.00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63.41倍。本次发行3800万股，上网发行3040万股，申购代码：002538，发行日期：2011-01-06，中签率公告日：2011-01-10，申购资金解冻日：2011-01-11。

据招股说明书介绍，公司从事国家大力支持、鼓励发展的高浓度磷复肥产品研发、生产和销售，主要产品为高浓度缓释NPK复合肥系列产品以及磷酸一铵。目前，已具备年产53万吨高浓度缓释NPK复合肥、30万吨磷酸一铵、25万吨硫酸、15万吨磷酸的生产能力。其中，磷酸一铵产量位列全国第十位，硫铁矿制酸产量位列同行业第八位（09年），综合实力挤入中国复合肥行业十强、中国化肥行业百强、安徽企业百强、安徽省民营企业十强行列。公司是国家火炬计划重点高新技术企业，自01年8月起被连续认定为省级高新技术企业，并于08年12月第一批通过国家新一轮高新技术企业认定。

据招股说明书披露，公司经营主要面临以下风险：1. 华东地区气候若出现极端变化，进而影响农业生产，公司则可能因销售市场过于集中而面临较大的经营风险；2. 偿债风险；3. 主要原材料供应及价格波动风险；4. 主要产品价格波动的风险；5. 产业优惠政策变动风险；6. 极端气候变化等自然灾害引发的经营风险等。上述风险因素可能对公司未来业绩及股票价格波动产生一定影响，投资者在进行申购决策时应仔细阅读招股说明书风险揭示部分并给予足够重视。

评级：

谨慎申购

打新有风险，申购需谨慎

重要提示：本报告系根据相关公开信息（招股说明书、发行公告以及相关行业公开信息）为投资者申购新股所提供的参考性信息综合报告，并结合有关新股申购市场趋势而撰写。非新股定价判断，仅供投资者申购新股时参考之用，不构成对企业新股价值的分析判断和市场定价判断。请投资者根据招股说明书、发行公告等公开信息做出独立决策。

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：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

据招股说明书数据显示，报告期内，发行人营业总收入、成本、利润基本同向变动。2007年、2008年、2009年营业总收入分别较上一年度变动幅度为57.37%、33.25%、-2.79%，营业总成本变动幅度为49.79%、34.92%、-2.31%，营业成本变动幅度为49.21%、37.62%、-2.23%，营业利润变动幅度为302.93%、13.09%、-9.69%。公司最近三年主要财务指标如下：

图表 1 司尔特最近三年及 1 期主要财务指标

项目	2010-9-30	2009-12-31	2008-12-31
流动比率	0.97	0.97	0.80
速动比率	0.65	0.68	0.26
资产负债率（%）	58.46	62.17	69.85
每股净资产（元/股）	2.96	2.38	2.10

项目	2010 年 1-9 月	2009 年度	2008 年度
应收账款周转率（次）	403.24	129.33	117.12
存货周转率（次）	6.36	5.08	4.73
每股经营活动产生的现金流量（元/股）	0.67	2.33	0.47
基本每股收益（扣除非经常性损益后的净利润、全面摊薄）（元/股）	0.53	0.55	0.62

数据来源：公司招股说明书

本次发行成功后，所募集的资金将用于建设以下项目：

项目名称	项目总投资	项目建设期	项目备案机关及备案文号	项目环评部门及批文文号
70万吨/年氨化造粒缓释复合肥搬迁扩建项目	64,424.25万元	1.5年	安徽省宁国市发展和改革委员会发改工业【2010】56号	安徽省宣城市环境保护局宣环综【2010】35号

数据来源：公司招股说明书

根据招股说明书披露，司尔特09年基本每股收益为0.59元。根据Wind资讯的机构预测结果统计，公司2010年预期每股收益为0.79元，化学肥料制造业上市公司2010年预测市盈率约为37.95倍左右。同时公司拥有较完整的复合肥产业链，成本控制能力较强。综合上面因素我们推测公司的相对合理估值区间为25.58-27.93元。

图表 2 同行业主要上市公司估值

证券简称	预测 PE2010	PB(2010 三季度)	销售毛利率 (2010 三季度)	ROE((2010 三季 度 摊薄)	2009PE
柳化股份	34.28	2.74	18.65	3.91	191.30
华鲁恒升	31.88	3.09	12.30	5.09	20.80
金正大	44.93	5.09	12.17	9.78	63.77

数据来源：WIND资讯、广发华福研发

据发行公告显示，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3万股。有利于资金规模较小的中小投资者进行申购。根据最近几次中小板新股的发行规模和网上申购中签率测算，再考虑到新都化工、亚太科技、鸿路钢构、风范股份与司尔特同日发行造成资金上的冲突，预计司尔特的网上申购中签率约为0.632%左右。考虑到近期虽然新股破发现象较少，但新股上市当日平均涨幅较前期有所减小，不排除未来一段时间新股上市当日存在破发可能，建议投资者谨慎参与申购。新都化工、亚太科技、鸿路钢构、风范股份与司尔特5只新股同日发行，由于风范股份发行规模较大，分仓可适当向风范股份倾斜。

市场风险提示：大盘走势可能对新股股价的波动造成一定影响，投资者在决定是否申购时应将系统性风险纳入考虑范畴，谨慎规避投资风险。由于该新股属于中小板股票，投资者应对中小板普遍存在的高市盈率、高波动特性给予特别关注。

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:

本报告是由广发华福证券有限责任公司(投资咨询业务资格机构注册编号: Z23935000)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,未经授权刊载或者转发我司研究报告,我司将追求其法律责任。如刊登或转发,需注明出处为广发华福证券有限责任公司研发中心以及报告发布日期,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。