

上市公司新股简评研究报告

高端 PVC 手套引领者

立足一次性 PVC 手套

公司主要从事一次性 PVC 手套的研发、生产、销售，广泛应用于医疗检查、医疗护理、实验室、电子产品加工、食品加工、快餐服务等领域，公司现已发展成为 PVC 手套行业最具成长性的龙头企业，公司目前拥有 41 亿支/年的生产能力，市场占有率在稳步提升，生产总规模已位居行业前三位。公司定位于高端产品，确定了“高端化、差异化”的竞争策略，事实上公司的产品也的确做到了这一点，公司产品医疗级品率已经达到 90%以上，在行业内处于领先地位。

小手套大潜力

PVC 手套与乳胶手套、丁腈手套等一次性手套相比不仅价格便宜，而且具有穿戴容易、透气性好、手感舒适、不会引起过敏、耐酸碱、隔离效果好等众多优势，同时还具备抗静电的特征。目前一次性手套的消费市场主要集中在美国、欧洲、日本等发达国家和地区，其在全球的消费市场份额分别为 50%、25%、14%。消费市场集中度相对较高。而一次性手套的消费结构也在发生变化，以美国为例 2002 年丁腈手套、乳胶手套和 PVC 手套的占比分别为 5.7%、57.02%、37.28%，2008 年则为 4.47%、45.36%、50.17%，可见 PVC 手套是未来发展的趋势。目前国际上多个国家已对医疗、食品加工、餐饮等行业进行了明确规定一次性手套在防护或其他特殊情况下必须穿戴。这也增加了一次性手套的刚性消费市场。

国际市场为主，努力开拓国内

由于一次性手套的主要市场在发达国家和地区，因此公司产品 95%出口，2002-2008 年三大消费市场 PVC 手套的年均需求增长率在 10.6%，未来大三市场的刚性需求仍将保持在 10%的增速。由于公司产品定位高端，其消费客户也均为各行业内的知名企业，如 Mchesson、MESLINE、TP、麦当劳等。随着我国经济的不断进步，以及非典、H1N1 等特殊事件的刺激，人们的消费观念和消费习惯也在不断变化，未来几年对一次性手套特别是价格相对便宜的 PVC 手套的需求将会得到快速发展，公司将力争做到国内手套消费的领导者。

募投项目解决产能瓶颈

公司的产能利用率近三年均在 100%以上，据公司目前已经签订的未来两年出口框架合同统计，15 名境外客户的 2010 年度意向采购数量为 41.54 亿支，11 年为 54.33 亿支，产能瓶颈急需解决。年产 21 亿支 PVC 手套装置项目则能有效改善公司产不足需状况，目前其中的 8 条生产线已于 2008 年 10 月底建成投产，另外有 6 条生产线将于 2010 年 5 月投产。

蓝帆股份（002382）

李静（化工组）

lijing@csc.com.cn

010-85130595

执业证书编号：S1440209080396

梁斌

liangbin@csc.com.cn

010-85130913

执业证书编号：S1440209110419

发布日期：2010 年 03 月 18 日

预计上市合理价格：34.02 元-39.69 元

发行数据

发行价格（元）	0
发行规模（万股）	2000
发行后总股本（万股）	8,000
发行方式	上网定价法人配售
发行日期	2010-3-24
上市日期	0
主承销商	国元证券
主要股东	
蓝帆集团股份有限公司	70.00%

募股资金投向

项目名称	金额（万元）
年产 21 亿支 PVC 手套装置项目	13691
年产 33 亿支 PVC 手套装置技术改造项目	4634
研发中心建设	1677
总金额	20002



盈利预测与估值

随着一次性手套需求的不但增加,我们假设公司募投项目能按时完成,且医疗级品率保持在 90%以上, 2010、2011 年归母公司的净利润同比增加 13%、24%, 2010、2011 年每股收益为 0.82 元和 1.05 元,给予公司 2010 年 30-35 倍的市盈率,建议询价区间为 25.2 元-29.4 元。近期 11 只化工类新股上市首日的平均涨幅为 35%。考虑到近期二级市场走弱以及一级市场过热的状况有所好转,预计公司上市首日开盘价在 34.02 元-39.69 元。

预测和比率

	2008A	2009A	2010F	2011F
主营收入(百万)	516.65	477.70	542.23	667.46
主营收入增长率	27.56%	-8%	14%	23%
净利润(百万)	61.36	59.85	67.59	83.88
净利润增长率	98.79%	-2%	13%	24%
EPS(元)	0.77	0.75	0.84	1.05



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

李 静：河北科技大学应用化学专业硕士，基础化工行业分析师。2 年证券业从业经验，主要研究化纤、橡胶、民爆子行业，专注于从产品的价格变动及下游需求逻辑进行分析挖掘股票。

梁 斌：中国科学技术大学工商管理硕士，基础化工行业分析师，化工组组长。6 年化工行业工作经验，善于从产业链角度发现和挖掘投资机会。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)