

宝利沥青(300135) 新股定价

定价区间
25.55—29.20 元

原材料 / 化工 / 沥青制造

发布时间: 2010 年 10 月 25 日

投资要点:

- 公司是我国沥青行业的龙头企业之一, 大股东周德洪、周秀凤两位自然人。
- 公司拟发行 A 股 2000 万股, 募集资金将投入“2 万吨/年高强度结构沥青料项目”等 4 个项目。
- 公司 2009 年实现营业收入 70330.01 万元, 净利润 5832.84 万元, EPS 为 0.97 元, 按发行后股本摊薄为 0.73 元。
- 目前上市公司中的路翔股份和国创高新为相关公司, 可作为公司发行上市定价的主要参考。国创高新的 P/E 为 42.23 倍, 照此计算, 公司股票的定价为 31.56 元。
- 综合考虑目前的市场状况和公司基本面, 给予公司 A 股 35~40 倍 P/E 较为合适, 公司股票的定价区间为 25.55~29.20 元。

发行数据	2010 年上半年
发行前股本 (万股)	6,000
发行数量 (万股)	2,000
发行价格 (元)	36.46
发行前 EPS (元)	0.44
发行后 EPS (元)	0.33
发行前每股净资产 (元)	4.16
发行日期	2010-10-12
上市日期	2010-10-26
主承销商	广发证券

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	70,330.01	31.69	5,833	48.01	0.97	26.13		
10Q2	34,808.91		2,613		0.44	10.48		

分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550207100074

TEL: (8621)6337 7000-255

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangwg@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼楼

邮 编: 200002

一、公司简介

2007年7月19日公司注册成立，资本金为5000万元。公司由江阴市宝利沥青有限公司整体变更设立，控股股东为周德洪和周秀凤夫妇。其投入的资产有：从事专业沥青生产销售业务等。

公司的专业沥青生产能力为13.2万吨/年，有较强的盈利能力。在高强度结构沥青、废橡塑改性沥青和高粘度改性沥青等处于行业领先地位。公司近年来的营业收入和净利润变化如图1所示。

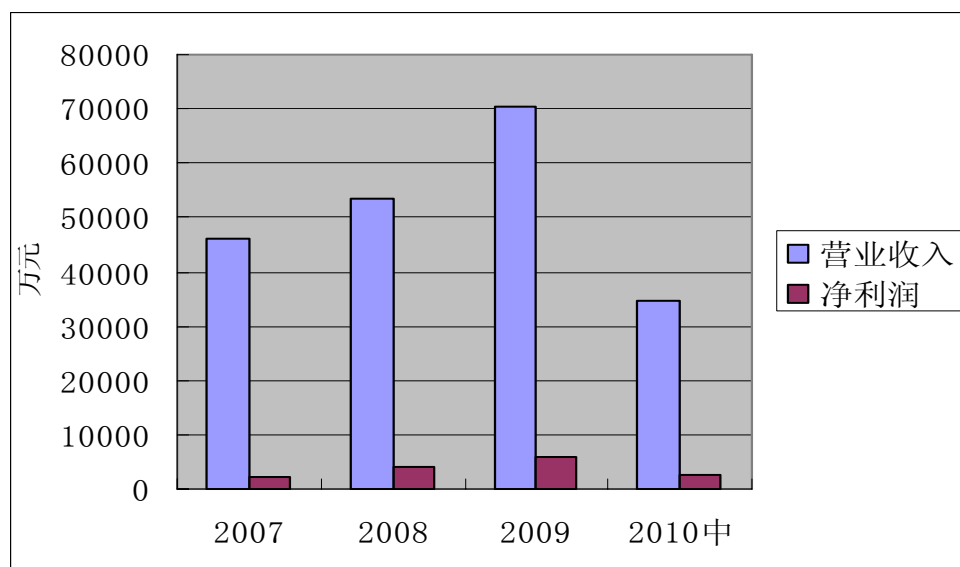


图1 近年来公司经营业绩示意图

数据来源：公司招股意向书、东北证券整理

沥青行业的产业集中度较高，壳牌是世界最大的沥青生产商，占全球16%的市场份额。在我国则相对分散，壳牌、韩国SK等占有较大的市场份额，而我国专业的沥青生产商很少有超过5%以上市场占有率的，而三大石化巨头下属的沥青生产企业也缺乏竞争能力。目前公司的综合实力居国内领先地位，且是华东地区最大的专业沥青生产商，国内市场占有率接近5%。

由于原料石油沥青占公司生产成本的80%以上，因此，原油价格的上涨将对公司的经营产生一定的压力。

二、募集资金投向分析

公司本次发行完成后，所募集的资金将投入4个项目，具体如表1所示。

表1 公司募集资金投向统计表

项目名称	预计投资（万元）
2万吨/年高强度结构沥青料项目	7155
10万吨/年废橡塑改性沥青项目	6994
改性沥青生产及仓库项目	10533
5万立方米重质燃料油、基质沥青储罐扩建项目	5278

数据来源：公司招股意向书、东北证券整理

公司本次发行完成后，项目的实施将大幅提高公司产能，丰富产品品种。同时，公司的财务状况也将得到改善。因此，以上项目对于公司提升主业的竞争力，以及长远发展都是十分有利的。

三、定价分析

选取路翔股份、国创高新作为参照，进行公司上市定价分析，估值情况如表2所示。

表2 相关公司最新估值情况表（9月21日）

公司简称	收盘价（元）	09EPS（元）	P/E
路翔股份	38.18	0.17	224.59
国创高新	19.02	0.44	43.23

数据来源：东北证券

从以上数据可以看出，路翔股份的市盈率明显太高，因此，仅以国创高新作为参照估值，公司股票的价格为31.56元。

综合考虑市场、公司的行业属性、公司的成长性，给予公司A股35~40倍的市盈率水平是合适的，对应价格区间为25.55~29.20元。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。