

海南橡胶新股上市首日定位分析报告

(仅供参考)

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格	发行后摊薄市盈率(倍)	发行后每股净资产(元)	每股收益(元)	发行后 2009 年度净资产收益率(%)
20110107	601118	海南橡胶	5.99	87.73	2.13	0.07	3.21
发行数量(万股)	上市数量(万股)	发行后股本(万股)	中签率(%)	主承销商	所属行业	上市首日定位	
78600	43230	393117.16	1.321	中信证券	种植业	上市首日定价应在 6.72 - 7.42 元之间	
公司投资要点	海南橡胶	海南橡胶是国内最大的天然橡胶生产企业，主营天然橡胶种植、生产、加工和销售。公司拥有353万亩林地，占全国橡胶种植面积30%，是中国天然橡胶资源的控制者；主要产品为标准胶、浓缩胶乳等初加工产品，产量占全国总产量30%。公司是国内唯一能大规模生产浓缩天然胶乳的生产商，也是国内少数可生产航空轮胎专用胶、子午线轮胎胶等高品质产品的企业，主要产品5号标准胶是上海期货交易所可用于实物交割的三个品种之一。 公司的核心业务突出，非自产胶业务增长迅速；2010年前三季度自产胶毛利率为27.77%，在国际橡胶行业中处于领先地位，资源优势明显。公司利用电子交易平台、销售网络和期货套保手段可以保证盈利能力的稳定，消除橡胶价格波动带来的风险。公司正在由原农垦政企模糊的体制转换为现代企业模式，内部管理效率也将大为改善。 天然橡胶是基础工业原料和重要战略物资，我国已经成为世界上最大的天然橡胶消费国，对天然橡胶进口的依赖度已接近80%，远超过国家的战略安全警戒线，国家已出台了許多产业政策支持天然橡胶产业的发展。同时，由于供给缺乏弹性，需求却不断增加，天然橡胶价格长期呈上涨趋势。 风险提示： 1、自然灾害风险；2、天然橡胶价格剧烈波动风险；3、合成橡胶替代作用的风险。					
募集资金投向	海南橡胶	本次募集资金将用于：					
		序号	项目名称				投资额（万元）
		1	胶园更新种植建设项目				90664
		2	橡胶种苗繁育基地建设				4800
		3	橡胶开割树防雨帽技术推广应用				4180
		4	橡胶树气态刺激割胶新技术推广应用				3613
		5	补充公司流动资金，偿还银行贷款				30000
			合 计				133257
胶园更新种植及橡胶种苗繁育项目能为公司持续带来收益；新技术项目的实施能提高效率，增加胶树的生产周期。							

定位分析	海南橡胶	选取北大荒、亚盛集团、南宁糖业、中粮屯河、吉林森工作为可比公司，2010年可比公司的平均静态市盈率为53倍左右。综合各研究机构的判断，预测公司2010-2012年每股收益分别为0.14元、0.17元和0.22元，成长性良好，考虑近期大盘调整的风险，上市首日给予48-53倍PE估值，对应价值区间6.72-7.42元。 综合上述分析，海南橡胶上市首日定价应在 6.72 元 — 7.42 元之间。
综述		近期大盘横盘整理，市场资金趋于谨慎，追逐高市盈率品种的热情减退；最近的新股上市首日涨幅在 10%-40%之间，且大部分后续走势疲软；虽然海南橡胶新股题材较好，但是发行动态市盈率相对较高。建议中签股份，上市首日逢高出局。

安信证券新股研究组

分析师：郑昕

2011-1-6