

新股申购策略与新股上市定位

资料来源：世纪天相联盟

2011年5月4日

主办：财富管理中心

世纪证券：www.cscs.com.cn

电话：0755-83199599-8151

【风险提示】

风险提示：尊敬的投资者：我们郑重提醒您理性看待市场，没有只涨不跌的市场，也没有包赚不赔的投资，投资者应理解并始终牢记“买者自负”的原则与“股市有风险，入市须谨慎”的投资准则，防止不顾一切、盲目投资的非理性行为。理性管理个人财富，安全第一。切勿冒险投资，请切记风险！

主要内容：

- 申购指南
- 新股定价
- 附件：桐昆股份新股分析

【申购指南】

新股名称		桐昆股份
股票代码及申购代码		601233
发行后总股本（万股）		48180
发行股份数量（万股）		12000
网下发行（万股）		2400
网上发行（万股）		9600
发行价格（元）		28.00
发行市盈率（倍）		12.67
发行性质（首发/增发/配股）		首发
公司所属行业		化纤
新股名称		桐昆股份
公司所处地区		浙江省桐乡市
网上 申购	网上申购日期	2011-5-5
	网上中签率公告	2011-5-9

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 jjalx@cscs.com.cn。

网下 申购	网上中签结果公告	2011-5-10
	网上资金解冻	2011-5-10
	网下申购日期	2011-5-5
	网下配售结果公告	2011-5-9
	网下资金退还	2011-5-9

【新股定价】

附件：桐昆股份分析报告

一、公司介绍

公司是我国涤纶长丝制造行业龙头，在2001-2010年连续10年涤纶长丝销量居行业第一。公司目前具有140万吨民用涤纶长丝产能，主要生产POY（预取向丝）、FDY（全牵伸丝）和DTY（弹力丝）三大类产品。2008-2010年公司产品差别化丝的销售额占涤纶长丝总销售额的比重分别为40.49%、48.85%和52.17%。

桐昆股份前身为桐乡县化学纤维厂，2004年3月桐昆化纤集团股份有限公司整体变更为桐昆集团股份有限公司，注册资本36,180万元。公司的实际控制人为陈士良，他通过直、间接持有桐昆股份发行前股份的60.51%。公司发行前总股本为36,180万股，本次拟公开发行12,000万股。

二、公司竞争优势

从行业竞争情况来看，我们总结出公司的核心竞争优势。

优势之一：产品优势。

公司涤纶长丝产品结构丰富、包含POY、FDY和DTY等多个系列近百个品种，为国内拥有涤纶长丝品种最多的制造企业，产品差别率高于行业平均水平。基于其产品结构和技术装备的优势，公司能针对市场需求的变动，快速调整其生产计划和产品结构以适应市场。

优势之二：技术优势。

公司被誉为涤纶化纤中的“沃尔玛”，是国家火炬计划重点高新技术企业，并分别于2008、2009年被认定为高新技术企业，公司的“企业技术研发中心”被认定为省级高新技术研究开发中心。公司多次承担国家科技支撑计划项目、国家“星火”计划项目、国家火炬计划项目、浙江省

高新技术产业化项目以及浙江省技术创新项目。公司为中国纺织工业协会、中国化学纤维工业协会及纺织产品开发中心认定的“国家新合纤维产品开发基地”。公司迄今获得使用新型专利88项。

优势之三：规模优势。

公司是国内销量最大的涤纶长丝制造企业，目前涤纶长丝产能达140万吨，行业内具有较强的话语权。公司在2001-2010年连续10年涤纶长丝销量居国内第一。

优势之四：地理优势。

长三角地区的涤纶长丝消费量约占国内总量的80%。公司地处浙江嘉兴桐乡，位于长江三角洲经济区内，毗邻绍兴钱清轻纺原料市场、中国柯桥轻纺城、萧绍化纤市场、盛泽化纤市场和海宁马桥经编基地、许村家纺基地和长兴白胚布基地，优越的地理位置不仅拓宽了公司的销售渠道，而且大幅降低了产品的运输成本。

三、募投资金项目概况

公司本次拟发行12,000万股，发行前股本36,180万股。募集资金用于建设嘉兴石化80万吨PTA项目。募投项目达产后将可满足公司94万吨涤纶长丝的生产需求，自给率达到67%，可相当程度降低公司的生产成本。

图表：募集资金投资项目

项目名称	投资总额（万元）	建设期（年）	IRR（%）	投资回收期（年）
嘉兴石化 80 万吨 PTA 项目	303,929	2.33	15.94	7.53
合计	303,929			

资料来源：招股说明书 天相投顾整理

四、盈利预测

预计公司2011-2013年EPS分别为2.15、2.38、3.25元。在近期发行的21家公司中，平均发行市盈率达到54.68，其中中小板占10家，创业板10家，分别的平均发行市盈率为53.04和57.65倍，由于桐昆股份为主板上市公司，未来两年的复合增长率为18%，给予公司18-22倍发行市盈率，对应10年EPS为2.27元，对应的价格为40.86-49.94元，考虑到二级市场折让15%，对应价格为34.73-42.45元。

图表 亚威股份盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	932,168	1,470,239	1,690,481	1,779,907	2,419,072
营业收入增长率	1.51%	57.72%	14.98%	5.29%	35.91%

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 jialx@csc.com.cn。

减：营业成本	869,185	1,296,480	1,510,952	1,580,914	2,144,265
毛利率	6.76%	11.82%	10.62%	11.18%	11.36%
营业税金及附加	1,275	2,659	3,381	3,560	4,838
资产减值损失	162	85	0	0	0
销售费用	2,907	2,837	5,240	5,518	7,499
销售费用率	0.31%	0.19%	0.31%	0.31%	0.31%
管理费用	18,397	25,995	34,317	36,132	49,107
管理费用率	1.97%	1.77%	2.03%	2.03%	2.03%
财务费用	3,914	3,464	7100	7476	12337
财务费用率	0.42%	0.24%	0.42%	0.42%	0.51%
期间费用	25,218	32,296	46,657	49,125	68,944
期间费用率	2.71%	2.20%	2.76%	2.76%	2.85%
投资净收益	718	1382	700	700	700
加：公允价值变动净收益	0	275	0	0	0
二、营业利润	37,046	140,376	130,191	147,008	201,725
营业利润率	3.97%	9.55%	7.70%	8.26%	8.34%
加：营业外收入	3,246	4,649	5,000	5,000	5,000
减：营业外支出	1,465	2,585	2,500	2,500	2,500
其中：非流动资产处置净损失	60	117	174	174	174
三、利润总额	38,827	142,440	132,691	149,508	204,225
减：所得税	3,816	22,484	19,904	22,426	30,634
实际所得税率	9.83%	15.78%	15.00%	15.00%	15.00%
四、净利润	35,011	119,956	112,787	127,082	173,591
净利润增长率	207.73%	242.62%	-5.98%	12.67%	36.60%
归属母公司所有者的净利润	33,100	109,181	103,787	114,582	156,591
母公司净利润增长率	218.91%	229.85%	-4.94%	10.40%	36.66%
净利率	3.55%	7.43%	6.14%	6.44%	6.47%
少数股东损益	1911	10775	9000	12500	17000
每股收益(元)	0.69	2.27	2.15	2.38	3.25

资料来源：招股说明书 天相投顾

五、 风险提示

投资者应注意以下方面的风险：

产品价格下跌风险：由于出口不振，导致下游服装行业转嫁能力薄弱，在涤纶价格仍处相对高位阶段，许多纺织服装企业仍选择观望，下游需求的减少将对涤纶长丝产品价格形成一定的下行压力。

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 jjalx@cscsco.com.cn。

原材料价格变动风险：公司涤纶长丝产品的主要原材料为石化产品中的PTA、MEG和PET，约占产品成本的85%。随着石油价格的涨跌和下游纺织品价格的变化，国际市场PX、PTA价格波动较为剧烈，即使桐昆股份PTA投产，仍需要采购余下部分的PTA，因此原材料价格波动仍然对公司主营构成一定风险。

募投项目未能按时达产的风险：公司预计80万吨嘉兴石化PTA项目2012年投产，仍存在未能按时投产所带来的风险。

反倾销税率变动的风险：2008年下半年全球金融危机以来，国际贸易保护主义加剧，导致韩国、土耳其、阿根廷、印度分别对桐昆集团收取反倾销税，2008-2010年公司外销收入占总收入比分别为9.39%、5.75%和3.15%，虽然对外依存度较低，但仍会造成一定不利影响。