

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 24 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：围海股份新股分析

【申购指南】

新股名称		围海股份
股票代码及申购代码		002586
发行后总股本（万股）		10700
发行股份数量（万股）		2700
网下发行（万股）		540
网上发行（万股）		2160
发行价格（元）		19.00
发行市盈率（倍）		36.33
发行性质（首发/增发/配股）		首发
公司所属行业		建筑
新股名称		围海股份
公司所处地区		浙江宁波市
网上 申购	网上申购日期	2011-5-25
	网上中签率公告	2011-5-27

【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@cscs.com.cn。

网下 申购	网上中签结果公告	2011-5-30
	网上资金解冻	2011-5-30
	网下申购日期	2011-5-25
	网下配售结果公告	2011-5-27
	网下资金退还	2011-5-27

【新股定价】

附件：围海股份分析报告

一、公司介绍

公司主要从事海堤、河道、水库等工程施工建设。海堤工程建设是公司的核心业务，也是收入和利润的主要来源。2010年年报数据显示，海堤工程建设贡献了公司当期收入的82.49%。

围海股份由浙江省水利厅于1988年6月25日出资设立的全民所有制企业；2003年10月31日，改制为浙江省围海建设股份有限公司；2007年9月20日，公司更名为浙江省围海建设集团股份有限公司。冯全宏等五人直接、间接共持有公司49.48%的股份，为实际控制人。公司发行前总股本为8,000万股，本次拟公开发行2,700万股。

二、公司竞争优势

我们认为公司具有以下几点核心竞争优势。

优势之一：业务专注于海堤工程建设，市场占有率高。

公司主要从事海堤、河道、水库等工程建设。经过多年发展，业务集中于海堤工程建设，在海堤工程施工领域形成规模化，优势明显。至2010年底，公司累计实施海堤工程施工项目140项，其中：围海海堤66项、防护性海堤40项、填海造地海堤5项，促淤堤、港口海堤、渔港防波堤、交通海堤等多项。至2009年末，公司累计建设海堤长度超过600公里，约占全国现有海堤建设累积量的4.4%，在全国水利系统海堤工程建设领域市场占有率排名第一。

优势之二：工艺技术领先，专用设备先进。

公司在海堤建设实践中不断总结经验，对施工工艺不断进行创新及改进，提高效率，节约成本。目前取得的9项技术成果达到国际先进水平，2项施工工法获评浙江省省级工法。公司在大型

低涂超软基及深水海堤建设领域形成核心技术优势。

公司自主研发了液压对开驳、桁架式土方筑堤机、活塞式淤泥远距离输送装置、深水软基处理作业船等一系列先进专用设备，成为行业专用设备研发的先锋。

优势之三：品牌优势明显。

公司自成立以来，累计实施海堤建设项目300多个，项目合格率100%，优良率达85%以上。在建设难度高、技术要求强、施工环境恶劣的项目中，由于公司具备技术工艺、专业设备优势，“围海”品牌优势更为明显。公司承建的海堤工程曾多次荣获省部级以上优质工程奖，在业内拥有较高的品牌认识度。

优势之四：地理位置优越。

公司所在的浙江省地处长三角地区，经济发展较快，人口较多，同时也是国内风暴潮灾害的频发区域，迫切 need 加强防护性海堤的建设。长三角土地供需矛盾突出，可利用滩涂资源丰富，为促淤堤及围海海堤建设创造了良好的条件。浙江作为全国海堤工程建设的龙头省份，已形成明显的产业集群优势，区域海堤建设需求为公司发展创造了良好的条件，并为公司向其他地区拓展业务提供坚实的基础。

三、募投资金项目概况

公司本次拟发行2,700万股，发行前股本8,000万股。募集资金用于用于沥港渔港投资建设项目、专用设备购置项目、建设工程技术研究创新基地项目和补充工程施工业务营运资金四个项目。募集资金到位后，公司的研发能力得以提升，为公司工程业务提供技术支持；同时公司能够承接规模更大、施工难度更高的工程项目，可以提高公司的竞争力和利润水平。但投资项目需要一定的建设期，短期内，不会给公司收入和利润带来大幅增长。

图表：募集资金投资项目

序号	项目名称	项目总投资（万元）	募集资金投入（万元）
1	沥港渔港投资建设项目	18,012	13,000
2	专用设备购置项目	28,660	28,660
3	建设工程技术研究创新基地项目	2,011	2,011
4	补充工程施工业务运营资金	7,000	7,000
合计	-	55,683	50,671

资料来源：招股说明书 天相投顾整理

四、盈利预测

【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@csc.com.cn。

预计公司2011-2013年EPS分别为0.76、1.03、1.40元。由于没有任何一家上市公司与公司的业务完全相同或相近，我们选取相关的公司作为参考，同时结合公司所处的市场情况，认为给予公司2011年25-30倍市盈率较为合理，对应2011年EPS0.76元计算，我们认为公司合理价值区间为19.00-22.80元。

图表 围海股份盈利预测（单位：万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	92,114	101,745	132,345	171,233	218,678
增长率	33.91%	10.46%	30.08%	29.38%	27.71%
营业成本	80,419	86,118	112,002	144,283	183,137
毛利率	12.70%	15.36%	15.37%	15.74%	16.25%
营业税金及附加	3,051	3,366	4,367	5,651	7,216
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	2,380	2,690	3,441	4,452	5,686
财务费用	1,001	1,416	1,588	2,055	2,624
期间费用率	3.67%	4.04%	3.80%	3.80%	3.80%
资产减值损失	23	153	132	171	219
投资净收益	185	-2	150	150	150
公允价值变动净收益	39	0	0	0	0
营业利润	5,465	7,999	10,965	14,773	19,949
营业利润率	5.93%	7.86%	8.29%	8.63%	9.12%
营业外收入	450	134	397	514	656
营业外支出	86	135	159	205	262
其中：非流动资产处置净损失	2	31	0	0	0
利润总额	5,828	7,999	11,204	15,084	20,346
所得税	1,242	1,988	2,779	3,741	5,046
实际所得税率	21.31%	24.86%	24.80%	24.80%	24.80%
净利润	4,586	6,011	8,425	11,343	15,300
归属母公司所有者的净利润	4,315	5,674	8,125	11,043	15,000
母公司净利润增长率	46.08%	31.48%	43.21%	35.91%	35.83%
净利率	4.68%	5.58%	6.14%	6.45%	6.86%
少数股东权益	271	337	300	300	300
全面摊薄每股收益(元)	0.40	0.53	0.76	1.03	1.40

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：

【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@csco.com.cn。

政策变化风险：填海造地海堤业务量受国家围填海年度计划的影响；围海海堤也被编入了国家和地区的中长期发展规划。如果未来国家关于围海、填海的相关政策和计划发生变化，势必影响公司围海海堤和填海造海海堤业务的发展。

原材料价格波动风险：公司施工中的原材料主要是土料、石料、钢材、水泥、土工布及排水板等，约占施工总成本的45%-50%。如果在施工过程中原材料价格发生较大变化，将影响公司收益。

业务结构单一风险：公司主要从事海堤工程施工，此外还有部分河道、水库、城市防洪等工程建设业务。但从目前来看，海堤工程收入占比仍然超过80%，业务结构相对单一。如果向其他领域拓展不利，势必影响到公司未来的发展。

BT项目运作风险：公司部分项目采用BT模式开展，BT项目一般收益较高，但在建设期需要投入较大数额资金，如果公司资金控制不当，将会导致项目不能按期完成，影响到项目款的回购。