



浙江合盛化工有限公司私募商业计划书

2010年8月

目 录

- 投资框架
- 行业分析
- 公司概况
- 投资亮点
- 投资风险
- 投资团队意见
- 时间表

投资框架

投资价格：公司境外股东拟向战略投资者转让目标公司25%股份。战略投资者须为外资风险投资机构，Pre-money相当于投后12个月预计净利润的10-12倍；2011年预期净利润5亿元。

利润保证：公司承诺投后12个月预计净利润（视投资时间而定，约3.5-5亿元）。如果业绩未达到承诺目标，则由实际控制人按照既定的市盈率估值倍数作相应补偿调整股权；

回购条款：二年内公司若不能上市或者承诺利润低于承诺数20%，原股东承诺回购，回购价格为保证投资人年回报10%

Pre-IPO投资

公司拟在国内主板上市
已确定中信证券为保荐机构

IPO时公司市值: 125亿
退出时公司市值: 210 亿

基金投资回报 (ROI): 4- 4.8倍
内部收益率 (IRR): 41.42 %左右

假设:

- a. 公司拟2011年10月份申请国内A股上市
- b. 2012年底发行上市
- c. 2011年净利润50000万
- d. IPO时发行25%新股
- e. 发行摊薄市盈率25倍
- f. 2013年底退出 (投资周期3年)
- g. 退出时市盈率30 倍
- h. 退出时公司2013年净利润70000万

行业概况（一）

- 有机硅
- 基本介绍

有机硅，即有机硅化合物，是指含有Si-O键、且至少有一个有机基是直接和硅原子相连的化合物，习惯上也常把那些通过氧、硫、氮等使有机基与硅原子相连接的化合物也当作有机硅化合物。其中，以硅氧键（-Si-O-Si-）为骨架组成的聚硅氧烷，是有机硅化合物中为数最多，研究最深、应用最广的一类，约占总用量的90%以上。

行业概况（二）

- 性能和用途

由于有机硅独特的结构，兼备了无机材料与有机材料的性能，具有表面张力低、粘温系数小、压缩性高、气体渗透性高等基本性质，并具有耐高低温、电气绝缘、抗氧化稳定性、耐候性、难燃、憎水、耐腐蚀、无毒无味以及生理惰性优异特性，广泛应用于航空航天、电子电气、建筑、运输、化工、纺织、食品、轻工、医疗等行业，其中有机硅主要应用于密封、粘合、润滑、涂层、表面活性、脱模、消泡、抑泡、防水、防潮、惰性填充等。它广泛的用途几乎让每一个科技和工业部门都留下深刻的印象。因此，它形象地被誉为现代科学文明的“工业味精”。

近年来，中国的有机硅市场是**全球增长最快**的市场，有机硅市场的发展速度高于GDP增速，**增幅超过25%**。2009年有机硅的表观消费量为45万吨（相当于90万吨单体）。预计2010年有机硅产品的消费量会有**25%以上**的增长速度。预计全部有机硅产品的表观消费量将达到55万吨，相当于110万吨单体。

行业发展前景（一）

- **我国已经成为有机硅重要的生产中心**

依托资源优势 and 快速发展的下游行业，借重我国政府及时的反倾销措施，我国已成为有机硅重要的生产中心。

- **资源优势**

我国是全球主要的金属硅产地，2000年以来，每年的工业硅产量都达到40万吨以上，约占世界工业硅总产量三分之一，年出口量超过了30万吨。

- **市场支撑**

房地产、汽车、纺织、电子电器、医药、日用化工等行业的发展为有机硅行业的发展提供了广阔的发展空间。

- **政策依托**

我国入世后，短期内国际有机硅单体（中间体）对我国出口量骤增，我国政府及时采取反倾销措施，为国内有机硅单体生产创造了公平的发展机会和稳定的发展环境。

行业发展前景（二）

- 我国有机硅市场仍保持20%以上增速

有机硅属于强GDP行业：2005年全球达到102亿美元的市场规模。预计未来几年仍保持5%~8%的增速；国内近3年有机硅的需求增长更是达到29%，预计2010年前仍保持20%以上的增速。

- 中国有机硅在全球产业链中已占据最重要的原料和市场的两端优势

有机硅成本构成中，固定资产折旧、金属硅以及一氯甲烷合计占总生产成本85%，而这三项恰是中国的强项，另外中国还是全球有机硅需求增长最快的国家。世界需要中国胜于中国需要世界，这也是全球5大有机硅生产商挤破头想进入中国市场的主要原因，**Rodia**甚至把有机硅业务全部卖给了蓝星集团。

有机硅下游产品发展现状及趋势

- 我国硅橡胶行业发展现状及趋势——高温硅橡胶
- 硅橡胶系我国有机硅下游的重要产品，其占比达**60%**左右，较美、日、欧等发达国家和地区高。
- 低端高温硅橡胶产能增长较快，竞争日趋激烈，行业整体盈利能力近年来有所下降。
- 2009年我国拥有高温硅橡胶产能22万吨，同期表观消费量预计约为19.77万吨。预计2010年我国高温硅橡胶的需求增速约为15%，表观消费量将达到22.74万吨，而产能预计将达到25万吨左右。

市场及竞争

- 市场容量
- **2010年前国内有机硅需求仍保持20%以上增长**

近10年来我国聚硅氧烷表观消费量的年均增长率达到31%，近3年平均增长29%，是我国GDP增长率的近3倍，远高于世界其他国家和地区的需求增长。2004年我国聚硅氧烷表观消费量已达18万吨，折合单体近40万吨，2005年消费量约24万吨，折合单体近54万吨，预计2010年前我国聚硅氧烷需求将保持平均20%以上的增长国内单体项目的扩产主要集中在未来几年，包括Dow Corning和Wacker张家港40万吨/年单体项目；新安股份的10万吨/年新建产能、星新材料的10万吨/年新建产能；另外江苏梅兰、镇江宏达等也开始或已经建设了自己的有机硅单体产能未来3~5年我国有机硅产能将保持30%以上的增长，但仍不能完全满足国内对有机硅单体的需求，预计到2010年国内有机硅单体的自给率仍只有65%不到。

- 竞争对手
美国Dow Corning、新安股份、星新材料



公司概况

公司成立于**2005年8月**，是一家专业从事硅基新材料的研发、生产、销售的中港合资高新技术企业。注册资本**6420万美元**，现有员工**400余人**。公司仅用一年半时间就建成了当时国内最为先进的**6万吨/a**的甲基氯硅烷单体装置，目前扩产至**14万吨**的甲基氯硅烷单体装置，公司无论在产能和技术上都位居国内前列。

公司于**2006年6月**出资**2亿元**在黑龙江省黑河市投资建立金属硅工厂，在低碳、绿色环保基础上利用俄罗斯丰富水电资源，经过两年运作，目前已经建成年产**12万吨**亚洲最大、最有竞争力的金属硅生产厂。

公司于**2009年底**公司依托硅矿资源及电力能源优势在新疆和黑河建立了工业硅生产基地，其中公司重点投资的新疆西部合盛位于新疆石河子开发区，总投资规模达到**50亿人民币**，**年产40万吨**的甲基氯硅烷单体装置，随着“新疆区域振兴”计划上升为国家战略，整个新疆板块具有跨越一般经济周期的投资价值，公司估值可受益于新疆整体板块的优异表现。

财务盈利能力良好

单位：万元人民币

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	63,828.76	65,045.83		
运营成本	50,567.14	49,793.78		
净利润	8,031.53	9,564.72	20000	50000

投资亮点（一）

- 一体化的产业链

合盛化工拥有从工业硅、单体硅到硅橡胶制品一体化的有机硅产业链，可以从源头控制产品成本和质量，使公司产品质量得到保证，成本控制在较低水平，竞争优势明显；

- 领先的行业地位

公司从产业链终端硅橡胶逐步向上延伸，形成了工业硅、单体硅和硅橡胶一体化的产业链，产能居行业前列，产品品质达到国内先进水平；经过多年来的努力经营，合盛化工已经成长为业内龙头企业。

投资亮点（二）

- 有利的区位优势所形成的成本优势

公司依托硅矿资源及电力能源优势在新疆和黑河建立了工业硅生产基地，其中公司重点投资的新疆西部合盛位于新疆石河子开发区，随着新疆计划上升为国家战略，公司估值可受益于新疆整体板块的优异表现；特别是电价成本只有东部沿海50%左右，在同行业中具有不可复制的优势，潜在收益空间巨大。良好的区位优势为公司业务拓展提供了便利条件，同时也成为公司的其他潜在竞争者最难以逾越的进入障碍；

投资亮点（三）

- 经验丰富的管理团队

公司管理层凭借先进的管理理念和严格的管理制度，为公司建立了良好的品牌影响力和优势的行业地位，管理团队的工作能力得到市场验证；

以上市为契机，公司有可能以多种激励手段吸引、培养优秀管理人才，人才优势有望得到进一步强化；



投资风险（一）

有机硅行业投资风险

- 有机硅单体价格大幅下滑；
- 经济复苏受阻

投资风险（二）

- 不能上市风险
 - IPO具有一定的不确定性，一旦无法按时完成，将对公司投资收益实现产生影响；从而影响股东投资收益。
- 中介机构结论
 - 就上市相关法律问题，律师事务所核查后的结论性意见是：公司的上市主体资格合法，发行上市的实质条件具备，存在的法律问题皆可有效解决，不存在无法解决的法律障碍。
 - 经改制上市可行性论证，中信证券认为：公司以2008至2010年度三年经审计的盈利业绩连续计算，2011年三月份可上报IPO申报材料，力争2011年底完成深圳中小板上市。
 - 公司原股东承诺不能上市进行回购。

竞争对手财务数据比较

毛利率对比				净资产收益率对比			
	2009年	2008年	2007年		2009年	2008年	2007年
蓝星新材	7.53%	9.50%	19.22%	蓝星新材	-5.62%	-5.74%	17.00%
新安股份	29.75%	34.81%	44.01%	新安股份	8.96%	76.20%	38.64%
宏达股份	18.75%	18.81%	22.90%	宏达股份	3.91%	5.01%	34.41%
合盛化工	19.53%	20.05%	—	合盛化工	13.07%	27.87%	—

投资顾问推荐意见

- 我们认为有机硅行业是典型的周期性行业，中国作为金砖四国的一员，将成为全球经济的火车头之一。公司表现出来的竞争力能确保公司业绩在未来三年有着良好的成长空间；
- 公司创始股东设定了利润承诺和回购条款，能够最大限度保证投资者利益。同时，组合投资有利于投资人之间加强对公司的监管，同时各方股东在公司管理和上市方面将能给公司提供有力帮助；
- 目前，公司中介机构已经进场，并根据上市要求对公司进行了审慎调查。通过券商、律师和会计师三方尽职调查并初步会诊，未发现存在影响公司IPO上市的实质性障碍。中介机构认为，公司可以以2008-2010年三年业绩连续计算，2011年三月份上报IPO申报材料，力争2012年完成上市，符合外资基金投资阶段和回报的要求。



时间表

- **2010年9月底**签署投资协议及完成出资及相应工商变更；
- **20011年3月底**完成股份公司挂牌仪式；
- 进行上市辅导和上市材料制作
- **2011年10月**正式提交上市申请
- **争取2012年9月底**发审委IPO审核通过
- **2012年12月**新股发行路演、询价、发行