

新股申购策略与新股上市定位

资料来源：研究联盟-天相投资顾问有限公司

2011年10月12日

主办：财富管理中心 世纪证券：www.cscoco.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：金磊股份新股分析

【申购指南】

新股名称	金磊股份
股票代码及申购代码	002624
发行后总股本（万股）	10000
发行股份数量（万股）	2500
网下发行（万股）	500
网上发行（万股）	2000
预计发行价格（元）	14.5
预期发行市盈率（倍）	22
发行价格（元）	
发行市盈率（倍）	
发行性质（首发/增发/配股）	首发
公司所属行业	建材
新股名称	金磊股份
公司所处地区	浙江省德清县

【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 lishi@cscoco.com.cn。

网上 申购	网上申购日期	2011-10-17
	网上中签率公告	2011-10-19
	网上中签结果公告	2011-10-20
	网上资金解冻	2011-10-20
网下 申购	网下申购日期	2011-10-17
	网下配售结果公告	2011-10-19
	网下资金退还	2011-10-19

【新股定价】

附件：金磊股份分析报告

一、公司介绍

公司是一家炉外精炼用耐火材料生产企业，主要产品是镁钙系列和炭复合等类型耐火材料，并承担耐火材料设计、安装、施工、维护等为一体的“全程在线”整体承包服务。产品具有显著的耐高温、抗渣、抗剥落、脱磷脱硫、净化钢液等性能。

公司2010年2月由德清县金磊耐火有限公司整体变更设立。陈连庆持有公司45.00%的股份；陈根财持有22.50%；姚锦海持有7.50%。实际控制人为陈连庆、陈根财、姚锦海，也是公司的主要发起人。

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。

1、技术优势

公司拥有一支高素质且配备合理的技术人才梯队，拥有各类专业技术人员155人，占总人数的17.00%。拥有一个省级技术中心，各级技术人员配备合理，其中中级以上职称15人。

公司具有较强的研究开发及技术创新能力。拥有1个省级高新技术企业研究开发中心，先后取得了多项科研成果。拥有2项发明专利、8项实用新型专利和4项外观设计专利，另有4项发明专利正在审核中。同时超高纯镁钙砖技术、烧成高纯镁钙砖技术、不烧镁钙砖技术、高钙镁钙砖技术等达到国内领先水平。

【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 lishi@csc.com.cn。

2、产品优势

公司产品种类丰富，结构合理。具有强大的不锈钢及其他特殊钢炉外精炼用耐火材料配套能力。可以根据客户的不同需求，分别研制出含钙量为20%-45%的系列烧成镁钙砖、含碳量为5%-14%的系列镁碳砖。其中公司自主研发的“超高纯镁钙砖”获得科学技术成果鉴定证书（国内领先）、湖州市科学技术进步奖三等奖，并被认定为“浙江省高新技术产品”。

产品绿色环保，符合国家产业政策。公司生产的镁钙系耐火材料、碳复合耐火材料等炉外精炼用耐火材料均符合《耐火材料产业发展政策》。另外，发行人还加强用后耐火材料资源的再生利用，使耐火材料资源得到充分循环利用，减少了耐火材料废弃处理带来的环境压力，提高了资源的综合利用率。公司采用的烧成镁钙合成砂技术生产的镁钙合成砂杂质含量降低。公司产品具有耐高温、抗渣、抗剥落等优良性能及净化钢液的功能，在不锈钢及其他特殊钢精炼中有着其他耐火材料不可比拟的独特作用。

3、服务优势

公司根据客户设备的特点，设计生产该客户所需各型号砖体。各产品的产能调整空间较大，可以满足多品种、大批量产品的生产要求。依靠较强的柔性生产优势，能够为不锈钢及其他特殊钢精炼设备定制一整套炉外精炼用耐火材料。

公司在宝钢股份、广州联众、太钢不锈等一批大中型钢企客户中设立专门的办事机构，为客户提供从炉衬、包衬的结构设计、耐火材料选择配置、产品生产、安装施工、使用维护、技术服务、用后处理等整套“全程在线”服务。凭借自身长期积累的丰富经验，通过提供炉外精炼用耐火材料“全程在线”整体承包服务，与下游客户的关系由简单的供需关系跃升为战略合作伙伴关系。

4、管理优势

公司通过科学的ERP库存管理减少存货的资金占用，提高了存货周转率。存货周转率高于同行业可比上市公司。公司利用回转窑的余热对物料进行预热，利用隧道窑的余热建造余热锅炉以及隧道式干燥房，提高了能源综合利用水平，大幅降低了生产成本。并加强了对用后耐火材料再生利用的研究力度，对部分客户用后的耐火材料进行回收再生产，在一定程度上缓解原材料价格上涨对企业带来的压力，降低了原材料采购成本，提高了产品的毛利率。

三、募投资金项目概况

公司本次拟发行2500万股，占发行后总股本的25%。本次公司募集资金主要投向以下3个项目：
1. 年产8万吨镁钙砖项目；2. 年产5万吨炉外精炼用镁碳砖、镁铝砖项目；3. 年产12万吨新型竖窑煅烧高纯镁钙合成砂项目。

【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 lishi@csc.com.cn。

图表：募集资金投资项目

项目名称	投资总额（万元）	第一年	第二年
年产 8 万吨镁钙砖项目	16176	5450.62	10725.38
年产 5 万吨炉外精炼用镁碳砖、镁铝砖项目	8147	2990.01	5156.99
年产 12 万吨新型竖窑煅烧高纯镁钙合成砂项目	6930	2550.41	4379.59
合计	31253	24398	27508

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0.64、0.86、1.19元。从估值角度看，公司是镁钙系列耐火材料的上市公司，未来3年的复合增长率超过30%的概率大，且公司作为第一家国内的镁钙系列耐火材料企业，国内耐火材料上市公司2011年平均市盈率为40倍，考虑到其他耐火材料公司的市盈率情况，并剔除已上市耐火材料公司业务中非耐材因素对于行业估值的影响。同时考虑在宏观经济下行过程中，公司作为一家周期性行业公司，业绩具有波动的不确定性。我们认为给予2011年20-25倍市盈率比较合理，对应的价格为12.8-16元。

图表 金磊股份盈利预测

(单位: 万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	26,613	36,497	46,102	60,071	81,469
增长率	12.03%	37.14%	26.32%	30.30%	35.62%
减: 营业成本	17,830	23,549	31,635	40,312	54,043
毛利率	33.00%	35.48%	31.38%	32.89%	33.66%
营业税金及附加	160	178	217	270	367
销售费用	2,787	4,005	5,062	6,025	8,147
管理费用	1,158	2,529	3,200	4,175	5,670
财务费用	194	259	-435	-650	-510
期间费用	4,139	6,794	7,827	9,550	13,307
期间费用率	15.55%	18.61%	16.98%	15.90%	16.33%
资产减值损失	270	124	0	0	0
投资净收益	6	31	0	0	0
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
影响利润的其他科目	0	0	0	0	0
二、营业利润	4,215	5,974	6,424	9,939	13,752
增长率 (%)	29.88%	41.71%	7.54%	54.71%	38.37%
加: 营业外收入	71	153	1,245	390	530
减: 营业外支出	76	62	92	150	204
其中: 非流动资产处置净损失	41	2	0	0	0
三、利润总额	4,215	5,974	7,577	10,179	14,078
增长率	29.88%	41.71%	26.84%	34.35%	38.30%
利润率	15.84%	16.37%	16.43%	16.95%	17.28%
减: 所得税	670	910	1,155	1,552	2,147
实际所得税率	15.89%	15.24%	15.25%	15.25%	15.25%
四、净利润	3,546	5,063	6,421	8,627	11,931
净利润增长率	41.88%	42.81%	26.82%	34.35%	38.30%
归属母公司所有者的净利润	3,546	5,063	6,421	8,627	11,931
增长率	41.88%	42.81%	26.82%	34.35%	38.30%
净利率	13.32%	13.87%	13.93%	14.36%	14.65%
少数股东权益	0	0	0	0	0
总股本 (万股)	0	7,500	10,000	10,000	10,000
每股收益 (元)	0.51	0.68	0.64	0.86	1.19

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:

1. 宏观经济波动风险

虽然公司的客户大多为国内大型不锈钢及其他特殊钢企业, 抵御宏观经济和行业波动的能力较强。同时公司整体承包业务的比例较大, 产品技术含量和附加值较高。但宏观经济环境变化对

【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 lishi@csc.com.cn。

公司产品的市场需求影响较大。如果未来不锈钢及其他特殊钢行业不景气，可能导致公司出现业绩下滑。

2. 市场开拓风险

公司产能扩张速度快。虽然拓展的项目产品主要为不锈钢及其他特殊钢行业发展急需的耐火材料品种，但由于目前耐火材料市场竞争激烈，公司的市场拓展一旦不符合预期，或未来市场发生其他不可预料的不利变化，将对公司盈利能力和未来发展产生较大影响。

3. 应收账款金额较高的风险

公司应收账款账面价值也不断增加，虽然公主要客户商业信用度高，具有较强的支付能力，但如果主要客户财务状况变差，公司应收账款产生坏账的比例增加。

4. 整体承包模式产生的业绩风险

公司整体承包模式收入增长态势明显，销售对象主要为宝钢、联众不锈等大客户。若大客户服务需求发生变化或公司产品、服务配套不能符合大客户需求变化，可能导致整体承包模式的收入下降。