

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13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：恒立油缸新股分析

【申购指南】

新股名称	恒立油缸
股票代码及申购代码	601100
发行后总股本（万股）	42000
发行股份数量（万股）	10500
网下发行（万股）	2100
网上发行（万股）	8400
预计发行价格（元）	25.11-28.83 元
预期发行市盈率（倍）	27-31
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	机械
新股名称	恒立油缸
公司所处地区	江苏常州

【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。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	2011-10-19
	网上中签率公告	2011-10-21
	网上中签结果公告	2011-10-24
	网上资金解冻	2011-10-24
网下 申购	网下申购日期	2011-10-19
	网下配售结果公告	2011-10-21
	网下资金退还	2011-10-21

【新股定价】

附件：恒立油缸分析报告

一、公司介绍

公司主营业务为挖掘机专用油缸和重型装备用非标准油缸的研发、生产与销售。挖掘机主要客户包括柳工、三一、徐工、玉柴、力士德、中联重科、山东临工、山重建机、福田雷沃等国内著名挖掘机品牌，并成功进入卡特彼勒、神钢、久保田、洋马、加藤、日立和沃尔沃等国际著名挖掘机品牌的供应商体系，成为国内四大挖掘机专用油缸供应商之一，并为其中唯一一家国内自主品牌企业。公司在国内挖掘机专用油缸市场占有率2010年达20%，2011年1-6月达23.18%。

公司生产的重型装备用非标准油缸主要应用于高技术要求的大型基建设备、船舶、海洋工程设备、港口机械和大型工业设备等领域，公司与国内外领先的重型装备制造企业建立了配套供应关系，主要配套用户包括：国内主要旋挖钻机厂商宝峨公司、三一、金泰工程、上海工程机械厂；国内主要隧道掘进设备供应商中铁轨道、中铁隧道、南车隧道、北京华隧通；知名大型桥梁施工设备生产企业天业通联、郑州大方；全球最大的港口机械企业振华重工；国际著名船舶设备厂商TTS集团、麦基嘉；冶金工业设备领域的西马克梅尔、达涅利；以及风电设备领域的贺德克等。

公司前身是由江苏恒立高压油缸有限公司整体变更设立的股份有限公司，成立于2005年6月2日。控股股东恒屹实业持有56%的股份。公司的实际控制人为汪立平、钱佩新夫妇及其子汪奇，三人共同间接持有公司96.13%的股权。本次公开发行10,500万股，占发行后总股本的25%。

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：坚持高端定位，品牌信誉度高。

【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。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。

高压油缸产品作为下游重型装备关键配套件之一，客户对于产品的稳定性和可靠度要求极高，品牌信誉度是下游厂商选择高压油缸产品的重要依据。公司凭借其高品质的产品、周到的服务和强大的技术保障能力，受到众多下游知名厂商的青睐。连续多年被柳工、三一、徐工、玉柴、力士德、天业通联、中联重科等多家国内知名企业评为优秀供应商。

优势之二：技术积淀深厚，产品研发领先。

公司系省级高新技术企业，在长期的产品研发及生产实践中，形成了深厚的技术积累。公司多年来致力于油缸技术的开发和众多领域的知识储备，将高端油缸的研发和生产作为系统性工程来进行，集跨学科知识于产品整个制造流程，并不断积累高压油缸制造工艺的各种经验，形成了独特的专有技术知识体系。公司研发的“中型挖掘机配套高压动臂油缸”、“中型挖掘机配套高压斗杆油缸”、“盾构机械用推进油缸”、“30T-85T大型履带挖掘机配套系列高压缓冲斗杆油缸”、“30T-85T大型履带挖掘机配套系列高压缓冲动臂油缸”、“30T-85T大型履带挖掘机配套系列高压缓冲铲斗油缸”等多种产品被江苏省科技厅认定为高新技术产品。“HCH135-95-1450型液压缸”入选“2008中国工程机械年度产品TOP50”。公司目前拥有多项专有技术和专利技术。

优势之三：设备工艺先进，工艺集成卓越。

先进的设备投入保证公司生产的高效与高品质。公司作为挖掘机等重型装备关键配套件的生产企业，对产品的精密加工要求很高。公司积极引进多台套具备国际一流水平的精加工设备投入生产一线，如摩擦压接机、窄坡口焊接机、数控外圆磨、自动抛光机、数控加工中心、刮削滚光机等，这些先进设备的投入保障了产品生产的高效与高品质。

优势之四：生产管理精益，质量管控严密

公司在引进先进设备的基础上，全面推行标准化、精益化生产管理体系，包括工艺菜单标准化、作业工时标准化、成本定额标准化以及“5S”现场作业管理体系，其中以工艺菜单标准化为核心，确保质量缺陷不接受、不制造、不传递。

优势之五：客户资源优质，先发优势显著

公司与行业内众多知名客户建立了长期稳定的合作关系，优质的客户资源群为公司建立了明显的先发优势，公司在高压油缸行业的市场份额具有广阔的增长空间。众多的优质客户群为公司建立了明显的先发优势，对后来潜在竞争者构成较强进入壁垒，充分地保障了公司未来在国内高压油缸行业市场份额的稳定增长潜力和盈利能力的连续性。

三、募投资金项目概况

公司本次拟发行10500万股，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。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。

1. 年产20万只挖掘机专用高压油缸项目；2. 年产5万只重型装备用非标准油缸项目；3. 液压技术研发中心项目

图表：募集资金投资项目

序号	项目名称	投资金额 (万元)	达产后收入 (万元)	税后利润 (万元)	投资回收期 (年)
1	年产20万只挖掘机专用高压油缸项目	67,130.00	108,500.00	23,807.18	4.72
2	年产5万只重型装备用非标准油缸项目	27,456.21	34,060.00	8,901.64	4.87
3	液压技术研发中心项目	7,893.40	-	-	-
合计		102,479.61	142,560.00	32,708.82	

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0.93、1.25、1.58元。参照方圆支承、南方轴承和杭齿前进三家公司的股价，预计2011年平均PE为29倍，因为以29倍市盈率和中轴，给予公司27-31倍市盈率比较合理，对应价格为25.11-28.83元。

图表 相对估值

简称	代码	最新收盘价	EPS (元)			PE		
		2011.10.13	2010	2011	2012	2010	2011	2012
方圆支承	002147	12.52	0.35	0.56	0.73	36	22	17
南方轴承	002553	17.77	0.55	0.47	0.68	32	38	26
杭齿前进	601177	11.77	0.40	0.46	0.63	29	26	19
平均						33	29	21

资料来源：天相投顾

图表 恒立油缸盈利预测（单位：万元）

利润表	2009	2010	2011	2012	2013
一、营业收入	41,599	81,700	138,455	175,865	231,830
同比增长	40.72%	96.40%	69.47%	27.02%	31.82%
减：营业成本	24,357	47,162	78,372	101,035	133,359
综合毛利率	41.45%	42.27%	43.40%	42.55%	42.48%
营业税金及附加	33	49	83	106	139
资产减值损失	-206	177	230	302	365
减：期间费用	4,478	8,254	13,687	12,638	20,123
期间费用率	10.77%	10.10%	9.89%	7.19%	8.68%
其中：销售费用	1,782	2,964	4,874	6,331	8,323
管理费用	2,636	5,360	9,013	11,607	15,301
财务费用	61	-69	-200	-5,300	-3,500
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
二、营业利润	12,937	26,058	46,083	61,784	77,843
同比增长	38.31%	101.42%	76.85%	34.07%	25.99%
营业利润率	31.10%	31.89%	33.28%	35.13%	33.58%
加：营业外收入	8	16	20	20	20
减：营业外支出	16	16	10	10	10
三、利润总额	12,929	26,058	46,093	61,794	77,853
减：所得税	1,382	3,185	6,914	9,269	11,678
实际所得税率	10.69%	12.22%	15.00%	15.00%	15.00%
四、净利润	11,547	22,873	39,179	52,525	66,175
归属于母公司所有者净利润	11,547	22,873	39,179	52,525	66,175
同比增长	22.70%	98.08%	71.29%	34.06%	25.99%
净利润率	27.76%	28.00%	28.30%	29.87%	28.54%
少数股东损益	0	0	0	0	0
基本每股收益（元/股）	0.27	0.54	0.93	1.25	1.58

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：

挖掘机专用油缸产品增速下滑风险：公司受益于行业整体增长、销售均价的提高以及公司在国内品牌挖掘机厂商中的知名度与市场占有率快速提升等因素，2010年挖掘机油缸增长强劲，2010年公司挖掘机油缸销售增长205.83%。虽然下游挖掘机行业未来持续发展、公司产品质量和品牌逐步被更多客户认可，以及随着募投项目的实施产能瓶颈将得到突破等因素共同影响，公司挖掘机

【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。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。

油缸业务未来继续增长具有可持续性，但2010年的高增幅未来存在难以持续的风险。

产品质量风险：公司产品作为挖掘机和重型装备的液压关键配套部件，产品的使用寿命、质量的稳定性与可靠性至关重要。公司建立了严格的产品质量控制体系，自成立以来未发生过重大产品质量事故和重大质量纠纷。但若公司产品出现重大质量问题引发安全事故，给公司信誉带来损害，将会影响到公司的生产经营。

市场竞争加剧的风险：公司是国内四大挖掘机专用油缸供应商之一，在挖掘机专用油缸领域已拥有较高的市场占有率。但如果国外高压油缸制造企业加大在中国投资设厂的力度，或国内挖掘机主机厂商加大研制配套用油缸产品的力度，可能会对公司高端产品的市场份额造成挤压，引起行业内的竞争加剧，将可能导致公司利润率水平降低和市场占有率下滑。