

李伟峰

执业证书编号：S0270511070001

电话：021-60883496

liwf@wlzq.com.cn

联系人：夏雅琴

电话：021-20220051

发布日期：2011年12月14日

## “漆包线+高精度铜管”双轮驱动

### ——宏磊股份（002647）新股定价报告

## 研究报告-新股定价报告

### 报告关键要素：

我们预计11、12、13年发行后完全摊薄EPS为0.60元、0.78元和0.90元。结合目前可比漆包线和高精密铜合金管上市公司和中小板估值情况。我们认为公司合理估值区间为12元-14.4元，对应2011年摊薄每股收益市盈率为20-24倍，对应2012年预测每股收益的市盈率为15倍-18倍。

### 事件：

- **宏磊股份首次公开发行股票初步询价推介会：**公司拟向社会公众发行不超过4223万股普通股，占发行后总股本25%，发行后总股本16891万股。

### 点评：

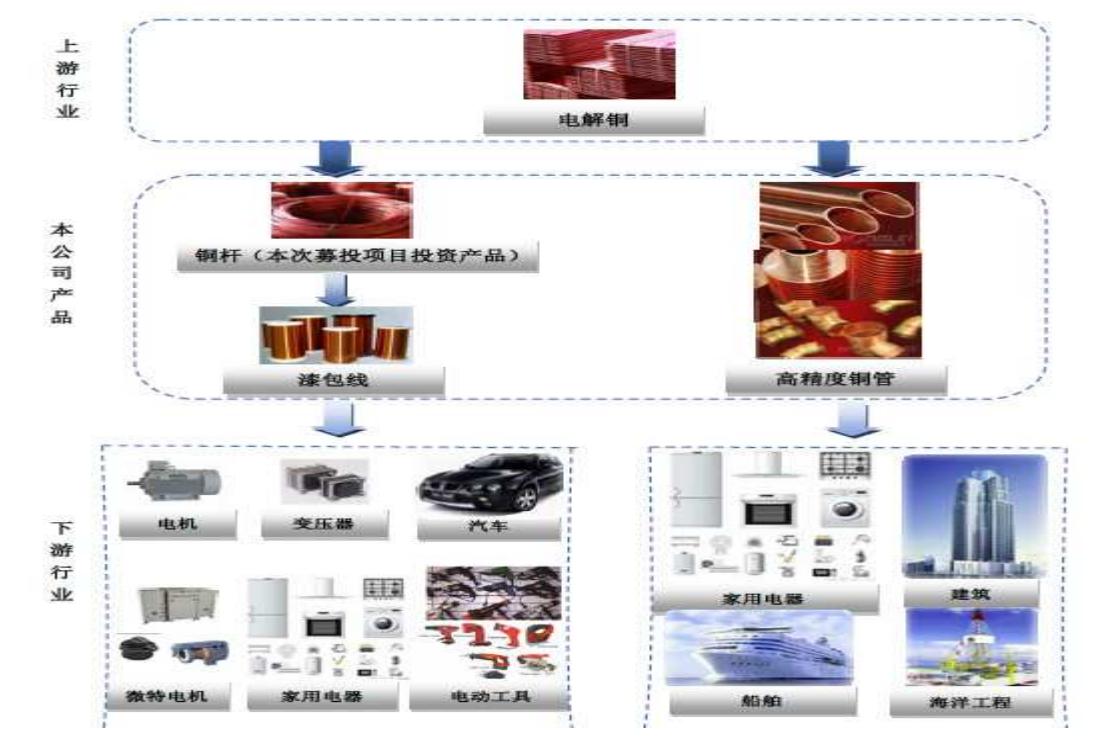
- **中国漆包线需求量年均增长13.26%，市场前景广阔：**1999年我国漆包线需求量仅为30万吨，至2010年增至约118万吨，年复合增长率达13.26%，总体增长率达293.33%。随着新一代信息技术、节能环保、新能源汽车等新型产业群不断涌现，漆包线作为重要配套元件，市场需求将进一步扩大。根据中国电器工业协会电线电缆分会预测，到2015年我国漆包线需求量将达到140-150万吨，复合增速有望保持在6%。公司是国内大型综合性漆包线产品供应商之一，拥有线径介于0.04mm-3.15mm之间的特种漆包线、微细漆包线和常规漆包线等全系列产品，在中小型电机行业具有明显优势。
- **公司高翅片钢管生产技术居国内领先：**公司率先自主研制开发了热交换器用铜及铜合金无缝高翅片管，采用特制的铜及铜合金母管，应用三辊冷旋轧一次成型等先进生产技术，翅片管的基管与外翅片构成一个有机整体，产品具有高翅、薄翅片、大密度、刚度强、抗震性好等特点，翅高可达20mm、翅片厚度薄至0.4mm，翅距小至2mm，产品热交换面积大，热交换效率高，节能效果可达到20%以上。目前产品已批量生产，主要出口美国市场，产品技术填补国内空白，处于国内领先、世界先进水平。产品主要应用海水淡化、核电等热交换效率要求较高的新兴领域，2011年上半年，公司高翅片钢管毛利为8781元/吨。
- **募投项目“上下联动”，有望降低生产成本，提升产品毛利水平：**公司募投项目拟投入三个项目：年产15万吨高性能铜及铜合金杆材项目、年产3万吨节能环保型特种漆包线项目、年产5000吨热交换器用高效节能高翅片钢管建设项目。其中3万吨节能环保型特种漆包线项目和5000吨热交换器用高效节能高翅片钢管项目为现有高端产品的产能扩张，建成后有望优化现有产品结构，进一步提升产品毛利水平。15万吨高性能铜杆项目主要为现有主导产品漆包线解决原材料供应，以保障公司漆包线产品品质，进一步降低成本，属于向上游延伸的项目。
- **公司估值区间为12元-14.4元：**我们预计11、12、13年发行后完全摊薄EPS为0.60元、0.78元和0.90元。结合目前漆包线和高精密铜合金管公司和中小板铜加工公司估值情况，对应2011、2012年23倍、18倍市盈率，我们认为公司合理估值区间为12元-14.4元，对应2011年摊薄每股收益市盈率为20-24倍，对应2012年预测每股收益的市盈率为15倍-18倍。
- **风险提示：**经济下滑影响下游需求、募投项目建设进度不达预期。

## 一、公司基本情况介绍

### 1、主营业务“漆包线+高精度铜管”双轮驱动

公司主要从事漆包线、高精度铜管材和其他铜材的研发、生产和销售，经过13年持续发展，已成为国内全系列漆包线和高精度铜管材产品的大型专业生产商，其中，漆包线产品为“中国名牌”产品，“宏磊”商标为中国驰名商标。在铜管方面，公司专注于高精度铜管的细分市场，自主研发的无缝高翅片铜管填补国内空白，产品高效、节能，是热交换领域理想的换代产品。

图1：公司主营业务产业链分布



数据来源：公司招股说明书 万联证券研究所

目前公司漆包线产能约6万吨，产品种类齐全，拥有常规漆包线、特种漆包线和微细漆包线等全系列产品，在中小电机行业具有明显优势；铜管产能约2万吨，已成为国内无缝高翅片铜管和空调制冷蚊香盘管的重要生产基地之一。

图 2: 公司主营业务收入占比情况

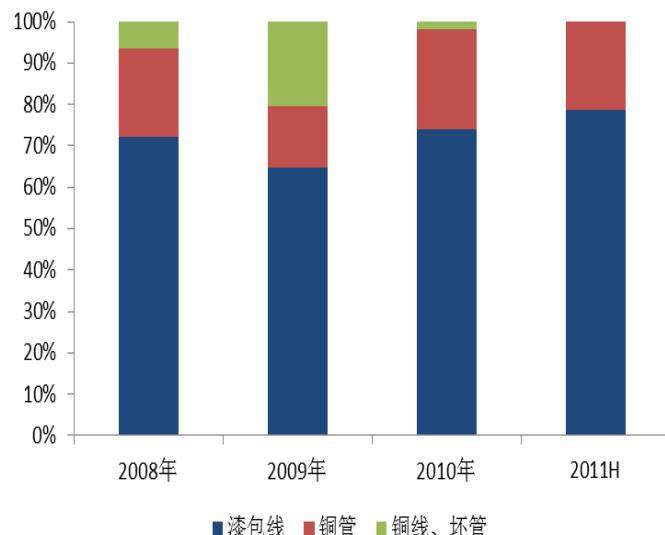
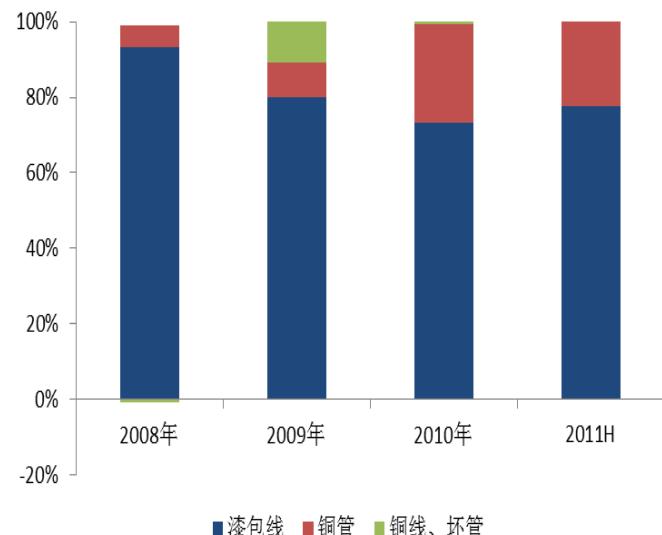


图 3: 公司主要产品毛利变化情况



数据来源：公司招股说明书 万联证券研究所

## 2、公司股权相对集中

目前，公司的控股股东、实际控制人戚建萍女士、戚建萍女士妹妹戚建华女士、戚建萍女士弟弟戚建生先生、戚建萍女士之子金磊先生和戚建萍女士之女金敏燕女士分别持有公司50.50%、12.38%、9.23%、7.02%、7.02%的股份，合计持有公司10910.92万股股份，占公司本次发行前86.15%的股份。

公司本次拟向社会公众发行不超过4223万股普通股，占发行后总股本25%；发行后总股本16891万股，戚建萍女士及其关联人持股占比为64.59%，股权相对集中。

表 1: 公司控股股东持股变化情况

股东	发行前		发行后	
	持股数（万股）	持股比例（%）	持股数（万股）	持股比例（%）
戚建萍	6396.28	50.5	6396.28	37.86
戚建华	1568.00	12.38	1568.00	9.28
戚建生	1168.00	9.23	1168.00	6.91
金敏燕	889.32	7.02	889.32	5.27
金磊	889.32	7.02	889.32	5.27
合计	10910.92	86.15	10910.92	64.59

数据来源：公司招股说明书 万联证券研究所

## 3、研发创新建立核心竞争优势

公司高度重视技术创新，强调通过研发新工艺、新产品建立公司的核心竞争力，通过多年的研究，已拥有一系列自主知识产权的核心技术。特种聚酯亚胺漆包铜圆线、超微型特种漆包铜圆线、特种微型漆包

铜圆线、新型耐高温自粘自润滑复合漆包铜圆线、热交换用铜及铜合金无缝高翅片管都是公司在近几年发展过程中积累的技术成果。目前，公司试生产和研发投入的项目如下：

表 2：公司在研项目进度

序号	项目名称	进展情况	建设目的
1	新型环保铜合金材料项目	试生产	通过对合金配方的全新设计，采用硅、磷等资源较丰富的元素作为主要铜合金添加元素，形成一种满足环保要求的高强度、高切削性、高性价比的新材料。
2	铜及铜合金内螺纹高翅片管	研发	增加翅片管内表面螺纹沟槽，使其外表面积均增加，充分提高热交换能力。
3	高齿翅片铜热管	研发	热管外表面有一系列平行于纵轴或沿管子圆周扩张的金属肋的钢管，可有效增大传热面积。
4	正方形截面漆包线	研发	正方形截面漆包线组成的线束，线与线之间是平面与平面接触，不产生间隙，所组成的线束的有效截面积增加，为线圈空间的减小和导电强度的增加创造条件，可以加大电流的传输效能，提升性能。

数据来源：公司招股说明书 万联证券研究所

## 二、主要产品市场状况

### 1、漆包线需求量年增长13%以上

漆包线是具有绝缘层的导电金属电线，以绕组形式产生电磁效应，实现电能与磁能的转换、动作控制和信号传输目的，由导体和绝缘层两部分组成，裸线经退火软化后，再经过多次涂漆、烘焙而成，普遍具备机械性能、化学性能、电性能和热性能四大性能。漆包线应用广泛，是电机、变压器、家用电器、电动工具、汽车、微特电机、继电器、电子变压器、电声器件等行业配套的基础材料，是我国实现社会信息化、智能化、国民经济现代化的重要基础产业。

图 4: 漆包线应用范围



数据来源：公司招股说明书 万联证券研究所

国内漆包线市场需求在传统的机电行业、以家电为主导的新兴行业和以电子信息为主体的高科技行业以及经济全球化等因素的联合拉动下，得到了持续快速发展。根据中国电器工业协会电线电缆分会统计，1999年我国漆包线需求量仅约30万吨，至2010年增至约118万吨，年复合增长率达13.26%，总体增长率293.33%。

随着国家节能环保政策的深入贯彻实施，围绕节能减排、环境保护为目标的新能源、新材料、电动汽车、节能设备、信息网络等一批新兴产业群不断涌现，漆包线作为重要的配套元件，市场需求将进一步扩大，根据中国电器工业协会电线电缆分会预测，到2015年我国漆包线需求量将达到140-150万吨，复合增长率有望保持在6%左右。

表 3：十二五期间各行业漆包线需求预测

应用行业	需求量 (万吨)	
	2010 年	2015 年
电机和发电机	23.30	25.20
变压器	40.00	40.00
空调	10.00	13.30
冰箱	4.45	5.74
微特电机	7.00	11.50
汽车	7.50	11.00
电动工具	8.09	10.00
电子变压器	7.00	9.50
继电器	3.00	4.00

彩管显示器	0.68	0.32
其他	6.98	9.44
合计	118.00	140.00

数据来源：公司招股说明书 万联证券研究所

从生产规模来看，精达股份、冠城大通和宏磊股份已成为漆包线行业中销量规模较大的生产厂家，从技术水平上看，今年来基础工业产品的更新换代和电子信息行业的迅猛发展，使得特种漆包线的市场逐渐放量增长。目前国内有能力进行高档特种漆包线专业化、规模化生产的企业主要包括精达股份、冠城大通、蓉胜超微和宏磊股份。

表 4：漆包线行业主要生产厂商

公司名称	基本情况	备注
精达股份	注册地：安徽省铜陵市；股本：36,056.69 万股，规模：2010 年度实现漆包线产品营业收入 627,953.51 万元，漆包线销售量 11.85 万吨，中国最大的电磁线制造商，主要产品及生产能力：12 万吨漆包圆铜线，1.1 万吨特种漆包圆铝线，1.5 万吨汽车线和电子线，1 万吨工程线。	1、目前国内规模最大的漆包线厂商； 2、在其传统领域压缩机行业中具有较强优势； 3、作为国内较早上市的漆包线生产企业，具有较高的品牌优势； 4、作为上市公司，具有资金优势。
冠城大通	注册地：福建省福州市；股本：73,550.25 万股，规模：2010 年度实现漆包线产品营业收入 371,767.51 万元，销售量 6.62 万吨。一家以房地产开发和特种漆包线生产销售为主营业务的上市公司，目前拥有福州马尾、江苏淮安两个生产基地，年生产能力超过 6 万吨。	1、目前国内销量名列前三的漆包线厂商； 2、作为国内较早上市的漆包线生产企业，具有较高的品牌优势； 3、房地产业务在公司的主营业务中的比例超过 50%，双主业共存，漆包线扩产潜能有限。
蓉胜超微	注册地：广东省珠海市；股本：18,188.80 万股，规模：2010 年度实现漆包线产品营业收入 95,683.67 万元，销售量超万吨，中国规模最大的专业微细漆包线生产基地。	1、主要致力于微细线产品的研发、生产和销售，在微细线领域具有优势； 2、作为上市公司，具有较高的品牌优势； 3、公司整体规模较小。

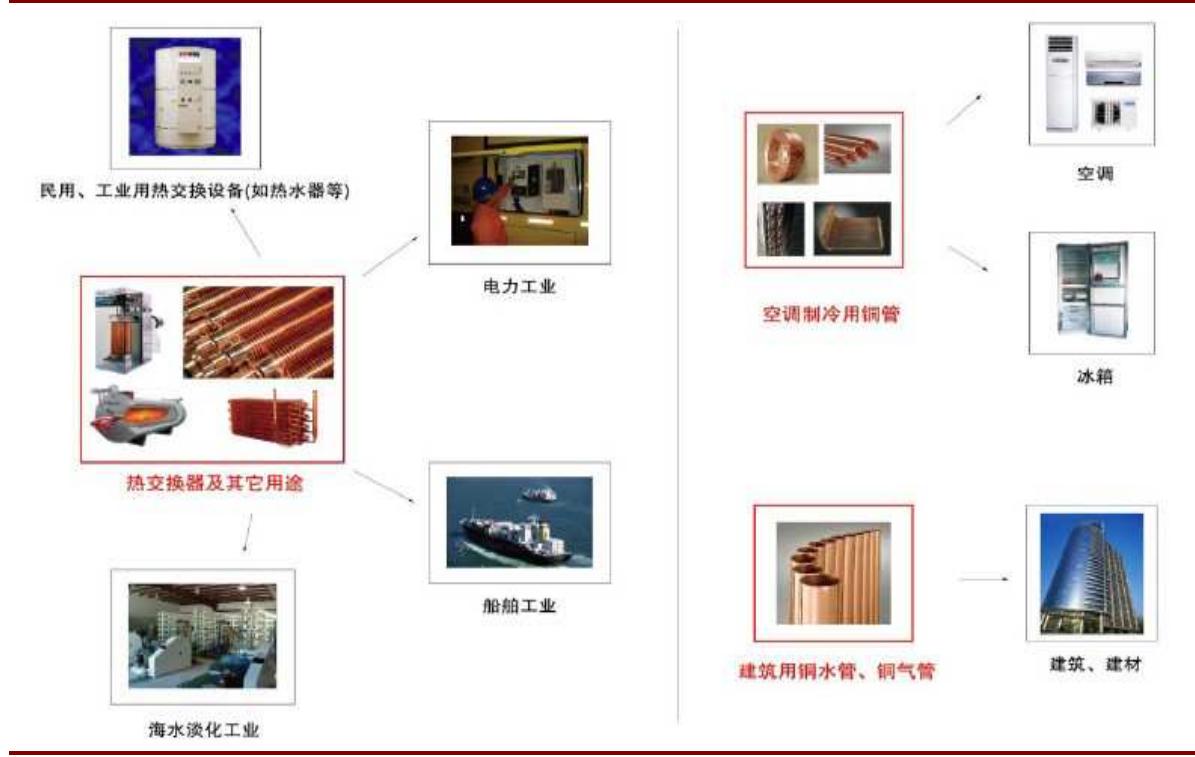
数据来源：公司招股说明书 万联证券研究所

## 2、高精度、节能环保型钢管将成为主流产品

钢管材作为重要的铜加工产品之一，是由铜经过压制、拉制工艺制成的无缝管，具有导热和延伸性好、强度高和耐腐蚀等特点，广泛应用于水（汽）传输设备和热交换设备的关键部位。

目前，铜管材按用途主要分为空调制冷用钢管，建筑用钢管、热交换器用钢管三大类，广泛应用于家用电器、建筑、电力、海洋工程和船舶工业等多个行业。

图 5：铜管应用范围



数据来源：公司招股说明书 万联证券研究所

我国铜管材产量从2000年的15.10万吨增至2009年156.51万吨，年复合增长率高达29.67%，同时铜管材占我国铜加工材的比例不断提高，从2000年的9.46%增至2009年的17.62%。

随着技术的进步，下游行业更加重视产品性能的优异性、稳定性和一致性，对产品节能环保的要求也逐步提高。未来10年内，在产量快速增长的同时，钢管的品种、生产技术和装备等方面也将发生相应的转变，其中高效节能铜及铜合金无缝高翅片管将逐步成为一种理想的热交换器用节能新产品，生产与应用也将取得突破性进展。

目前，我国专业从事铜管生产的上市公司主要由海亮股份和精艺股份，另外金龙集团是国内规模最大的铜管生产企业。

表 5：漆包线行业主要生产厂商

海亮股份	注册地：浙江省诸暨市；股本：40,010 万股	1、国内规模最大的钢管材出口商，大
	规模：2010 年实现钢管产品营业收入 825,428.79 万元，产品总销售 17.97 万吨	量产品外销，受进口国的政策影响较大；
	中国最大的钢管出口商，最大的精密钢管生产企业。主要产品有钢管和钢管两大类。其	2、产品种类齐全；
		3、作为上市公司，资金实力雄厚，品

中，铜管分制冷用无缝钢管、热交换用铜及铜合金管、建筑用铜及铜合金管、其他用途铜及铜合金管、铜及铜合金管件。

精艺股份

注册地：广东省佛山市；股本：21,180 万股，规模：2010 年实现精密钢管产品营业收入 208,733.62 万元，销售量 3.82 万吨，集“铜加工设备-精密钢管-钢管深加工产品”产业链为一体，拥有光管、高效节能内螺纹钢管、瘦高齿内螺纹钢管、通讯电缆管等多规格的产品系列；拥有配管、配件和连接管组件三大系列的钢管深加工产品。

牌效应好。

- 1、集“铜加工设备-精密钢管-钢管深加工产品”于一体，产业链较为完整；
- 2、作为上市公司，资金实力雄厚，品牌效应好；
- 3、在空调制冷用钢管方面有一定优势。

金龙集团

注册地：河南省新乡市；股本：42,000 万股，规模：目前国内最大的精密钢管生产厂家。主要产品包括内螺纹钢管、高精度光面钢管、蚊香型钢管、直条管及铜水管、翅片高效管、铜合金管、铜毛细管等。

- 1、目前，我国规模最大的精密钢管生产厂商；
- 2、产品大量外销，受进口国的政策影响较大；
- 3、产品种类齐全；
- 4、业内知名度较高。

数据来源：公司招股说明书 万联证券研究所

### 三、公司主要业务发展情况

#### 1、公司漆包线产品种类齐全，规模居行业前列

公司是国内大型综合性漆包线产品供应商之一，拥有线径介于0.04mm-3.15mm之间的特种漆包线、微细漆包线和常规漆包线等全系列产品。2010年公司漆包线产品产量达5.38万吨，实现销量5.39万吨，产销率100.18%，较2009年及2008年漆包线产品销量均有较大幅度的提升。

图 6: 漆包线产销情况

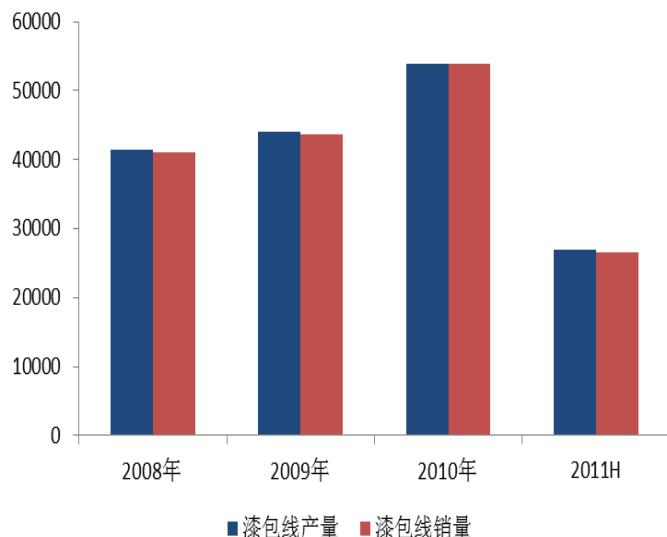
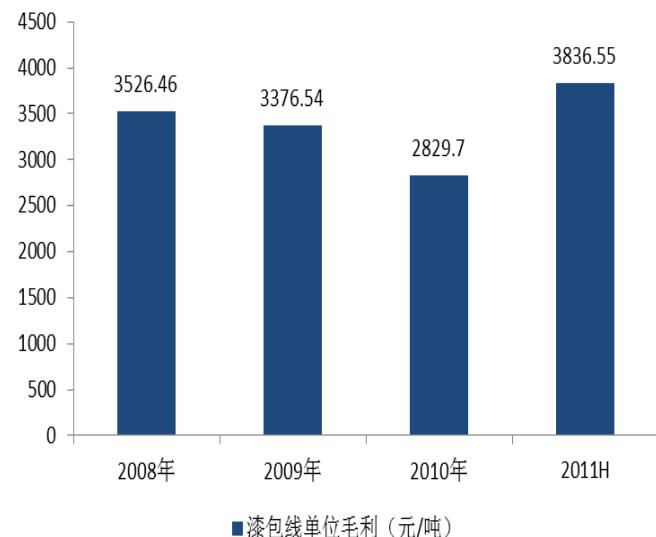


图 7: 漆包线单位毛利变化情况



数据来源：公司招股说明书 万联证券研究所

公司作为国内规模较大的漆包线综合供应商，在细分市场领域中小电机市场具有明显的优势。中小型电机占电机约90%，是国民经济的动力基础行业。中小型电机也是漆包线应用市场中，兼具较大市场容量和较快发展速度的领域，市场前景广阔。目前，中小型电机行业在实现持续增长的同时，产品结构在发生重大变化，变频电机和高效电机作为节能环保产品日益得到广泛应用。公司顺应电机市场的技术升级趋势，成功研制开发了多种系列的变频电机用耐电晕漆包线、高效电机用自润滑漆包线和坚韧漆包线产品，大大提高了电机产品的节能环保和安全可靠性，并投入生产，市场反应良好。同时，公司与电机制造业较为发达的长三角、珠三角地区的电机厂商建立了长期稳固的合作关系，并将产品的销售网络拓展到全国范围，进一步巩固在中小型电机市场的优势地位。

图 8: 公司营销网络



数据来源：公司招股说明书 万联证券研究所

## 2、公司高翅片钢管居国内领先水平

公司以技术创新为本，专注细分市场，在高精度钢管，尤其是在高翅片管等高端精密钢管领域处于领先地位，公司是我国热交换器用高翅片管和空调制冷用蚊香盘管重要生产基地之一。

公司率先自主研制开发了热交换器用铜及铜合金无缝高翅片管，采用特制的铜及铜合金母管，应用三辊冷旋轧一次成型等先进生产技术，翅片管的基管与外翅片构成一个有机整体，产品具有高翅、薄翅片、大密度、刚度强、抗震性好等特点，翅高可达20mm、翅片厚度薄至0.4mm，翅距小至2mm，产品热交换面积大，热交换效率高，节能效果可达到20%以上。目前产品已批量生产，主要出口美国市场，产品技术填补国内空白，处于国内领先、世界先进水平。

高翅片钢管主要应用海水淡化、核电等热交换效率要求较高的新兴领域。

图 9：公司营销网络



数据来源：公司招股说明书 万联证券研究所

2010年公司高翅片钢管销量达到734.2吨，较2008年的65.48吨，提升了近10倍，预计2011年有望达到1200吨，不仅如此，高翅片钢管由于技术含量较高，其毛利水平位居公司各类钢管产品的首位，并且随着公司产能规模的扩大，其规模效益将逐步显现，2011年上半年，公司高翅片钢管毛利为8781元/吨，较2010年的毛利水平提升近1600元/吨。

图 10：高翅片管销量

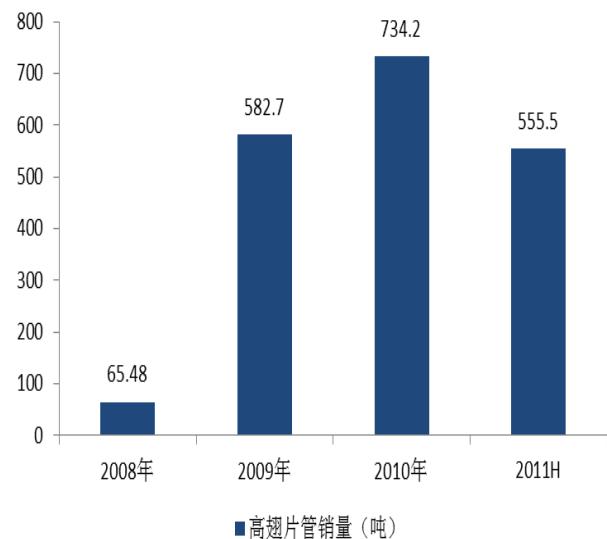
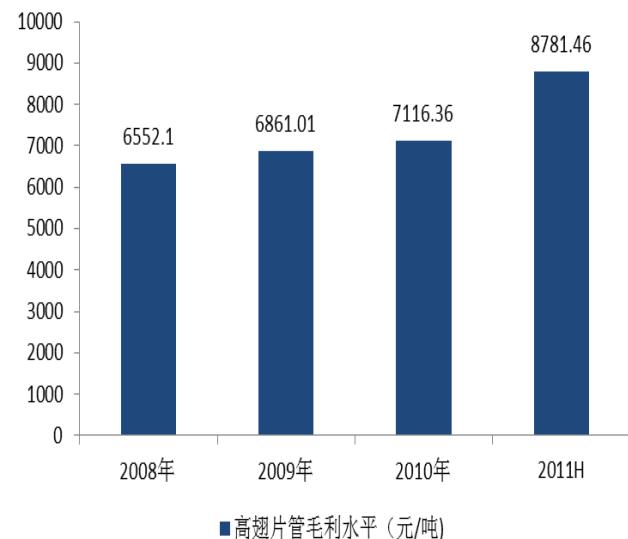


图 11：高翅片管单位毛利变化情况



数据来源：公司招股说明书 万联证券研究所

#### 四、募投项目“上下游联动”，有望降低成本、提升毛利水平

公司本次拟公开发行4223万股普通股，计划募集资金为3.89亿元，本次募集资金拟投入三个项目：年产15万吨高性能铜及铜合金杆材项目、年产3万吨节能环保型特种漆包线项目、年产5000吨热交换器用高效节能高翅片钢管项目。其中3万吨节能环保型特种漆包线项目和5000吨热交换器用高效节能高翅片钢管项目为现有高端产品的产能扩张，有望改善现有产品结构，提升毛利水平。15万吨高性能铜杆项目主要为现有主导产品漆包线解决原材料供应，以保障公司漆包线产品品质，进一步降低成本，属于向上游延伸的项目。

表 6：十二五期间各行业漆包线需求预测

序号	项目名称	募集资金投入额 (万元)	2011 年			2012 年		2013 年	
			年底投产	60%达产	正常生产	设备订购	60%达产	正常生产	
1	年产 15 万吨高性能铜及铜合金杆材项目	16398.00							
	年产 3 万吨节能环保型特种漆包线项目	17532.00							
2	节能型变频电机用耐电晕漆包线	200 级 0.20-1.20mm 1 万吨							
	环保型耐冷媒漆包线	200 级 0.20-1.20mm 1 万吨							
	聚酯亚胺漆包线	180 级 0.20-1.20mm 1 万吨							
3	年产 5000 吨热交换器用高效节能高翅片钢管建设项目	4980.00							
	合计	38910.00							

数据来源：公司招股说明书 万联证券研究所

## 五、盈利预测

### 1、主营业务产销情况预测

根据募投项目达产进度预测，我们参照公司历年加工费水平和毛利变化情况，对公司主要产品产能利用率和产销率进行假设。

项目	单位：	2008A	2009A	2010A	2011H	2011E	2012E	2013E
产能 (吨)	漆包线	44000	54000	60000	30000	60000	78000	90000
	铜管	13000	15000	20000	10000	20000	23000	25000
	铜杆	0	0	0	0	0	90000	150000
	铜线、坯管	--	--	--	--	--	--	--
产能利用率 (%)	漆包线	94.35	81.56	89.72	89.56	90.00	85.00	90.00
	铜管	90.76	70.84	90.3	72.23	75.00	75.00	80.00
	铜杆	0	0	0	0	0	100.00	100.00
	铜线、坯管	--	--	--	--	--	--	--
产量 (吨)	漆包线	41512.83	44043.90	53830.56	26866.76	54000	66300	81000
	铜管	11798.58	10626.07	18060.05	7222.82	15000	17250	20000
	铜杆	--	--	--	--	--	90000	150000
	铜线、坯管	3848.02	15622.18	1635.58	--	--	--	--
产销率 (%)	漆包线	98.98	99.05	100.18	99.17	95	95	95
	铜管	99.62	99.08	98.14	97.62	95	95	95
	铜杆	--	--	--	--	--	100	100
	铜线、坯管	100	100	100	--	--	--	--
销量 (吨)	漆包线	41090.35	43624.5	53928.35	26644.25	51300	62985	76950
	铜管	11754.02	10528.55	17723.28	7050.82	14250	16387.5	19000
	铜杆外销量	--	--	--	--	--	23700	69000
	铜线、坯管	3848.02	15622.18	1635.58	--	--	--	--
单价 (元/吨)	漆包线	52048.95	38850.82	53170.02	62923.96	60000.00	54000.00	50000.00
	铜管	53209.16	37507.85	52494.74	64120.98	62000.00	56000.00	52000.00
	铜杆外销	--	--	--	--	56000.00	50000.00	46000.00
	铜线、坯管	50655.69	34127.35	45476.23	--	--	--	--
收入 (万元)	漆包线	213870.96	169484.76	286737.14	167656.17	307800.00	340119.00	384750.00
	铜管	62542.15	39490.33	93037.90	45210.55	88350.00	91770.00	98800.00
	铜杆外销	--	--	--	--	--	118500.00	317400.00
	铜线、坯管	19492.41	53314.36046	7438.00	--	--	--	--
<b>收入合计</b>		295905.52	262289.45	387213.04	212866.72	396150.00	550389.00	800950.00
<b>收入增长</b>		--	-11.36%	47.63%	--	2.31%	38.93%	45.52%
单位毛利 (元/吨)	漆包线	3526.46	3376.54	2829.7	3836.55	3700.00	3750.00	3800.00
	铜管	770.70	1558.22	3062.26	4134.51	4000.00	4000.00	4000.00
	铜杆	--	--	--	--	500.00	500.00	500.00
	铜线、坯管	-338.43	1281.35	656.9	--	--	--	--
毛利 (万元)	漆包线	14490.35	14729.98692	15260.1052	10222.20	18981.00	23619.38	29241.00
	铜管	905.88	1640.579718	5427.33	2915.17	5700.00	6555.00	7600.00
	铜线、坯管	-130.23	2001.75	107.44	--	--	--	--
	铜杆	--	--	--	--	--	1185.00	3450.00
<b>毛利合计</b>		15266.00	18372.31468	20794.88	13137.37	24681.00	31359.38	40291.00
<b>主营业务成本</b>		280639.52	243917.13	366418.17	199729.35	371469.00	519029.63	760659.00

### 2、盈利预测

据上表预测，公司2011、12、13主营业务收入为39.61亿元、55.04亿元、80.10亿元，分别增长2.31%、38.93%、45.52%。据此计算的归属母公司净利润分别为1.0161亿元、1.3227亿元、1.5201亿元，每股收益摊薄后分别为0.60元、0.78元、0.90元。

单位 : 万元	2008A	2009A	2010A	2011H	2011E	2012E	2013E
<b>主营业务收入</b>	296865.23	262927.88	387215.17	212866.99	396150.00	550389.00	800950.00
主营业务成本	281469.61	244514.03	366418.14	199729.32	371469.00	519029.63	760659.00
主营业务税金及附加	106.75	216.82	174.24	187.51	348.61	440.31	640.76
%主营业务税金及附加	0.036	0.082	0.045	0.088	0.088	0.08	0.08
营业费用	1708.61	1870.70	2223.43	1151.68	2178.83	3302.33	4805.70
%营业费用	0.58	0.71	0.57	0.54	0.55	0.60	0.60
管理费用	2660.41	3137.99	3871.55	2243.93	3961.50	5503.89	8009.50
%管理费用	0.90	1.19	1.00	1.05	1.00	1.00	1.00
财务费用	2061.41	5573.72	4404.41	2070.50	3961.50	4953.50	7208.55
%财务费用	0.9	2.12	1.14	0.97	1.00	0.90	0.90
资产减值损失	4587.58	750.79	-58.2	-48.11	-48.11	0	0
公允价值变化损益	22.09	-22.09	0	0	0	0	0
投资收益	-1506.65	-1424.46	615.41	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>5446.71</b>	<b>5417.28</b>	<b>10797.01</b>	<b>7532.16</b>	<b>14278.67</b>	<b>17159.34</b>	<b>19626.49</b>
营业外收入	931.56	273.61	958.87	163.60	163.60	0	0
营业外支出	344.02	349.39	865.84	227.56	227.56	0	0
<b>税前利润</b>	<b>6034.25</b>	<b>5341.50</b>	<b>10890.04</b>	<b>7468.20</b>	<b>14214.71</b>	<b>17159.34</b>	<b>19626.49</b>
所得税费用	1322.93	1131.67	2414.26	1879.61	3553.68	3431.87	3925.298
%所得税费用	21.92	21.19	22.17	25.17	25.00	20.00	20.00
<b>净利润</b>	<b>4711.32</b>	<b>4209.83</b>	<b>8475.78</b>	<b>5588.59</b>	<b>10661.03</b>	<b>13727.47</b>	<b>15701.19</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>-39.33</b>	<b>205.16</b>	<b>546.64</b>	<b>285.63</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>500</b>
<b>母公司所有者净利润</b>	<b>4750.65</b>	<b>4004.67</b>	<b>7929.14</b>	<b>5302.96</b>	<b>10161.03</b>	<b>13227.47</b>	<b>15201.19</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.38</b>	<b>0.32</b>	<b>0.47</b>	<b>0.31</b>	<b>0.60</b>	<b>0.78</b>	<b>0.90</b>
<b>股份数(万股)</b>	<b>12668</b>	<b>12668</b>	<b>16891</b>	<b>16891</b>	<b>16891</b>	<b>16891</b>	<b>16891</b>

## 六、公司估值区间为12元-14. 4元

我们预计11、12、13年发行后完全摊薄EPS为0.60元、0.78元和0.90元。结合目前漆包线和高精密铜合金管公司和中小板铜加工公司估值情况，对应2011、2012年23倍、18倍市盈率，我们认为公司合理估值区间为12元-14.4元，对应2011年摊薄每股收益市盈率为20-24倍，对应2012年预测每股收益的市盈率为15倍-18倍。

公司代码	公司名称	收盘价 (元)	每股收益(元)				市盈率(倍)			
			2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E
002203.SZ	海量股份	12.43	0.59	0.65	0.78	0.91	21.07	19.12	15.94	13.66
600577.SH	精达股份	9.39	0.37	0.37	0.47	0.65	25.38	25.38	19.98	14.45
002617.SZ	露笑科技	17.25	0.65	0.63	0.82	1.13	--	27.38	21.04	15.27
平均							23.22	23.96	18.98	14.46

## 七、风险提示：

宏观经济增速下滑带来下游需求萎缩，募投项目建设进度不达预期。

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。