

新股申购策略与新股上市定位

资料来源：战略联盟-天相投资顾问有限公司

2012年2月28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：雪迪龙新股分析

【申购指南】

新股名称	雪迪龙
股票代码及申购代码	002658
发行后总股本（万股）	13747.28
发行股份数量（万股）	3438
网下发行（万股）	687.6
网上发行（万股）	2750.4
预计发行价格（元）	15.64-18.48
预期发行市盈率（倍）	22-26
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	雪迪龙
公司所处地区	北京市

【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 wangxu@cscoco.com.cn。

网上 申购	网上申购日期	2012-2-29
	网上中签率公告	2011-3-2
	网上中签结果公告	2011-3-5
	网上资金解冻	2011-3-5
网下 申购	网下申购日期	2011-2-29
	网下配售结果公告	2011-3-2
	网下资金退还	2011-3-2

【新股定价】

附件：雪迪龙分析报告

一、公司介绍

北京雪迪龙科技股份有限公司前身是北京雪迪龙自动控制系统有限公司，2010年8月，北京雪迪龙自动控制系统有限公司整体变更为北京雪迪龙科技股份有限公司。公司此次拟发行3,438万股，发行后总股本增加到13,747.28万股。此次发行前，敖小强先生直接持有公司88.90%的股份，是公司的控股股东和实际控制人。此次发行后，敖小强先生持有公司股份比例被稀释至66.67%，仍为公司的控股股东和实际控制人。

公司是主营分析仪器仪表、环境监测系统、工业过程分析系统研发、生产、销售以及运营维护服务的高新技术企业，业务围绕环境监测和工业过程分析领域“产品+系统应用+运维服务”展开。公司主要产品和服务包括：红外气体分析仪、便携式烟气分析仪等各类分析仪器；烟气排放连续监测系统、环境空气质量监测系统、垃圾焚烧烟气监测系统环境监测系统；水泥高温气体分析系统、石化化工过程分析系统、冶金过程分析系统、空分过程分析系统等工业过程分析系统；分析仪器系统改造服务、环境监测系统运营维护服务。产品广泛应用于环保、电力、石化、建材、冶金、化工等行业的污染源在线监测和工业过程在线分析，以及环保部门和科研机构用检测设备。

二、公司竞争优势

从行业竞争情况来看，公司主要具备以下几个核心竞争优势：

1. 自主生产能力

公司通过自主研发，掌握了分析仪器的分析单元、电路单元、气路流程单元等关键部分的设计和制造，以及干扰补偿、线性化处理、信号噪声抑制和处理等核心技术，是国内分析仪器系统

【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 wangxu@csco.com.cn。

集成商中为数不多的掌握分析仪器制造核心技术的公司之一。目前，公司已经具备多组份红外气体分析仪、磁氧分析仪等多个系列分析仪器的自主生产能力，形成了采用自产分析仪器和采用国外分析仪器的两大系统产品线。自产分析仪器成本远低于外购主机，不仅对提高毛利率产生积极作用，而且能有效降低原材料采购风险，增强公司的盈利能力和营运能力。

2. 成熟的系统集成能力

公司系统集成技术优势体现在两个方面，一是系统产品的应用领域广泛，目前已经覆盖环保、电力、垃圾焚烧、水泥、钢铁、空分、化工、石化、多晶硅等多个传统和新兴行业；二是系统集成关键环节的技术积累，公司对系统集成涉及的采样、预处理、分析检测、数据采集和处理等多个关键环节的技术难点进行深入研究，开发出专用取样探头、过滤器、制冷器、报警器等多项专用部件和专用技术，同时拥有一大批在系统设计、安装调试、运维服务方面具有丰富经验和技術实力的工程技术人员。

3. 运行维护服务优势

环境监测和工业过程分析系统涉及多个学科和技术领域，构造复杂、操作和维护难度大，且工作环境通常较恶劣；一旦系统维护不到位，将导致无法正常工作，造成监测数据缺失或数据异常。环境监测和工业过程分析系统能否长期有效地发挥在线监测和分析作用，运行维护管理至关重要。公司目前共有200余名技术服务人员，分布在全国17个主要城市的技术服务中心，能够及时根据客户自身特点和需求，向客户提供标准化、专业化的售前、售中、售后技术支持和服务。良好的运行维护服务不仅可以为公司实现持续的备品备件销售收入和服务收入，而且能够维护公司与客户间的良好合作关系，为巩固和进一步扩展产品市场奠定坚实的基础。

4. 良好的品牌影响力

公司自成立以来，除初期代理进口系统产品、以及为西门子代工产品外，所有系统产品均以“雪迪龙”品牌销售至最终客户，截至目前已累计为下游行业提供了超过5,000套环境监测系统和工业过程分析系统。国内分析仪器行业集中度较低，大部分企业为销售收入从几百万到几千万不等的中小企业，公司是行业中为数不多营业收入超过3亿元的企业，在行业内具有较高的市场影响力。经过近十年的市场开发，公司积累了颇具规模的忠实客户，在国内赢得了较高的品牌知名度。由于分析仪器的应用性极强，客户在选择供应商时十分看重供应商的项目经验和历史业绩，公司丰富的项目经验和良好的品牌影响力有利于实现产品的二次销售和新产品的市场拓展。

5. 坚实的客户基础

经过近十年的发展，公司通过为客户提供量身定制的专业化解决方案、定制化产品，以及优质的售后运营维护服务，建立了较为坚实的客户基础。公司客户以国内知名的环保工程承包公司、骨干电厂和水泥企业等大中型企业客户为主，包括华能集团、国电集团等五大发电集团下属骨干电厂，中国石油和中国石化下属石化企业，国内骨干钢铁企业以及海螺水泥、湖北宜化等。这些

客户经济实力较强、商业信誉较好，对公司产品的需求持续稳定、数量较大。坚实的客户基础不仅在一定程度上降低了公司遭受恶性竞争的风险，还有效地提高了公司的品牌影响力。

三、募投资金项目概况

公司计划将本次公开发行股票募集的资金投资于以下五个项目：环境监测系统生产线建设项目、工业过程分析系统生产线建设项目、分析仪器生产车间建设项目、运营维护网络建设项目以及研发中心建设项目。预计五个项目的总投资金额为26,641.17万元，其中环境监测系统生产线建设项目预计投入7,265.49万元，工业过程分析系统生产线建设项目预计投入4,895.75万元，分析仪器生产车间建设项目预计投入3,928.83，运营维护网络建设项目预计投入5,611.97万元，研发中心建设项目预计投入4,939.13万元。项目建设期、投资回收期 and 内部收益率等详见“图表1”。

环境监测系统生产线建设项目达产后，预计将增加公司年销售收入10,364.56万元，实现税前利润2,700.64万元；工业过程分析系统生产线建设项目达产后，预计将增加公司年销售收入8,566.07万元，实现税前利润1,859.73万元；分析仪器生产车间建设项目达产后，预计将增加公司年销售收入5,272.94万元，实现税前利润1,782.14万元；运营维护网络建设项目达产后，预计将增加公司年销售收入7,503.21万元，实现税前利润1,828.48万元。

图表 1 公司募股资金投向

序号	项目名称	投资额（万元）	建设期（年）	投资回收期（年）	内部收益率
1	环境监测系统生产线建设项目	7,265.49	1	5.34	23.66%
2	工业过程分析系统生产线建设项目	4,895.75	1	5.60	22.83%
3	分析仪器生产车间建设项目	3,928.83	1	4.65	29.30%
4	运营维护网络建设项目	5,611.97	1.5	4.21	31.73%
5	研发中心建设项目	4,939.13	1	-	-
	合计	26,641.17	-	-	-

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

四、盈利预测

公司主营分析仪器仪表、环境监测系统、工业过程分析系统研发、生产、销售以及运营维护服务，属于分析仪器及系统制造业。综合考虑可比上市公司（先河环保、聚光科技、天瑞仪器）和目前中小板整体估值水平，并结合公司目前的基本面以及未来的发展前景，我们认为2012年，公司合理的市盈率区间为22-26倍，按照2012年预测每股收益0.71元计算，对应的目标价格区间应为：15.64元-18.48元。

【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 wangxu@csco.com.cn。

图表 雪迪龙盈利预测（单位：万元）

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	30,017	32,781	40,121	52,293	64,226
增长率	18.94%	9.21%	22.39%	30.34%	22.82%
减：营业成本	15,616	16,745	20,720	27,351	33,526
毛利率	47.98%	48.92%	48.36%	47.70%	47.80%
营业税金及附加	256	292	361	471	578
期间费用	9408	6668	7984	10982	13520
其中：销售费用	2600	2880	3571	4863	5909
管理费用	6788	3734	5216	6537	7707
财务费用	20	53	-802	-418	-96
期间费用率	31.34%	20.34%	19.90%	21.00%	21.05%
减：资产减值损失	258	-20	340	442	530
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	4,481	9,096	10,716	13,049	16,073
增长率	-33.71%	103.01%	17.81%	21.77%	23.17%
加：营业外收入	209	413	800	800	800
减：营业外支出	8	32	21	21	21
利润总额	4,682	9,476	11,495	13,828	16,852
增长率	-31.64%	102.41%	21.30%	20.29%	21.87%
减：所得税	1235	1329	1724	2074	2528
净利润	3,447	8,147	9,771	11,754	14,324
归属于母公司的净利润	3,447	8,147	9,771	11,754	14,324
增长率	-40.66%	136.39%	19.92%	20.29%	21.87%
净利润率	11.48%	24.85%	24.35%	22.48%	22.30%
少数股东损益	0	0	0	0	0
全面摊薄每股收益（元）	0.34	0.79	0.71	0.85	1.04

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：

技术开发风险。分析仪器及系统制造属于技术密集型行业，产品涉及光学、机械、电子、化学、自动控制等多个学科和技术领域。近年来，国内环境监测和工业过程分析仪器及系统技术发展迅速，产品更新加快。公司需不断研究开发新产品，以应对持续变化的市场趋势和客户需求，保持公司和产品的竞争力。因此，若公司不能正确判断技术、产品和市场的发展趋势，不能及时掌握行业发展所需最新关键技术，在新产品研发方向、核心产品技术进步和质量控制等方面不能适应市场需求，将导致公司市场竞争能力下降，影响公司未来的发展前景。

【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 wangxu@csco.com.cn。

市场竞争加剧风险。公司主营分析仪器仪表、环境监测系统、工业过程分析系统研发、生产、销售以及运营维护服务，属于仪器仪表行业中的分析仪器及系统制造业。随着国家对环境保护、节能减排要求的日益严格，工业企业对降低成本和提高效率要求的不断提高，环境监测和工业过程分析仪器及系统制造行业的下游需求持续增长。国内外厂商抓住市场机遇，纷纷进入环境监测和工业过程分析市场，市场竞争日趋激烈。目前，行业产品毛利率仍处于较高水平，这将可能吸引更多的新进入者参与市场竞争。市场竞争加剧可能导致行业产品价格下降，影响行业整体盈利能力。

新增产能市场开拓不利风险。截至2011年年末，公司具有成套系统1,000套/年、分析仪器800台/年的生产能力。募投项目达产后，生预计新增环境监测系统645套/年、工业过程分析系统355套/年、分析仪器1,100台/年的生产能力，产能力翻番。虽然未来环保要求和工业自动化程度的逐步提高将扩大市场需求，但由于市场竞争较为激烈，如果未来市场拓展情况不符合预期，或市场发生其他不可预料的不利变化，将对公司的盈利能力和未来发展产生较大影响。