

公司研究

新股研究

建议询价区间: 11.71-12.41 元

专业的电涌保护产品生产商

——明家科技(300242)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 11-13 年全面摊薄每股收益为 0.44 元、0.62 元、0.86 元, 可比上市公司 2011 年、2012 年动态市盈率为 28 倍, 19 倍, 我们建议一级市场询价区间为 11.71-12.41 元。

主要依据:

1、公司是电涌保护产品专业生产商。电涌保护产品是“电气产业的保险丝”, 电涌保护器已经广泛应用于建筑、通信、安防、金融、自动化、交通和电力等行业, 市场前景广阔。目前电涌保护行业尚处于起步阶段, 有较大的市场空间, 每年的市场容量超过 140 亿元人民币。且根据产品特点和安安全要求, 电涌保护产品需要在安装 3-5 年后强制更换, 因此, 一旦市场培育成熟, 将会有稳定的市场需求。而国际民用电涌保护产品需求稳定, 生产基地正在向中国大陆转移。

2、实现进口替代, 市场份额不断提升。跨国公司 OBO、DEHN 和菲尼克斯在少数高端领域如石油化工、风电领域还处于垄断地位。国内企业在通信行业、铁路行业逐步取得领先地位, 公司是国内电涌保护行业中少数拥有美国 UL、德国 TUV 和美国 ETL 认可实验室的企业之一, 公司在民用电涌保护器领域出口规模稳居内资企业前列。海关 85366900 插头及插座, 线路电压 ≤ 1000V 目录销售额中的排名和收入比例不断上升。

3、扩大产能增长可期。公司本次拟发行 1,900 万股, 募集资金投入系列化电涌保护器 (SPD) 开发技术改造项目。募集资金项目在 2011 年开始投产, 在 2013 年达产。2011 年募投项目生产的民用电涌保护产品 205.80 万套, 是 2009 年产量的 23%; 2013 年生产 428.84 万套, 是 2009 年产量的 48%。募投项目达产后, 公司新增产能 445 万套, 公司达产后将每年新增营业收入 28,647.79 万元, 利润总额 5,014.42 万元。

风险提示:

1、下游受政策调控行业需求下降风险

基础数据

总股本(万股)	5600.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	1.69
每股净资产(元)	1.91
建议询价区间(元)	11.71-12.41元

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万元)	203.27	262.46	349.36	465.49
同比增速(%)	53.79	29.12	33.11	33.24
净利润(百万元)	24.46	33.25	46.22	64.81
同比增速(%)	37.66	35.93	38.99	40.22
EPS(元)	0.33	0.44	0.62	0.86

研究员: 魏静

电话: 01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号: S0940510120008

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	广东明家科技股份有限公司
公司简称	明家科技
发行地	深圳
发行日期	2011-07-04
申购代码	300242
发行股数(万股)	1900
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本(万股)	7500
每股收益(2010)年	0.44
发行后全面摊薄每股收益(2010)年	0.33
发行前每股净资产(元)	1.91

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司概况

公司是一家具备自主创新能力的民营高新技术企业，成立仅九年就成长为国内规模最大的电涌保护产品制造企业之一。公司主要从事电涌保护产品的研发、生产和销售，产品先后进入国际市场和国内通信、电力、安防等国民经济基础行业。公司拥有 53 项专利权和 5 项非专利技术，是行业多项标准的起草单位。公司一向重视产品质量，公司生产的 MIG 牌插座式精细化电涌保护器（防雷插座）于 2008 年 10 月被广东省质量技术监督局评定为“广东省名牌产品”，公司注册商标“MIG”于 2009 年 4 月被广东省对外贸易经济合作厅评定为“重点培育和发展的广东省出口名牌”，公司生产的 MIG B 电源防雷电箱 2009 年 9 月获得“东莞市科技进步二等奖”。公司注册商标“MIG”于 2010 年 3 月被广东省工商行政管理局评定为“广东省著名商标证书”。

3、行业概况

全球电涌保护行业分为两大板块，一个是工业电涌保护产品板块，欧美老牌电涌保护企业居于主导地位；另一个是民用电涌保护产品板块，中国大陆和中国台湾省电涌保护器生产企业居于主导地位。只要用电的地方，就需要电涌保护产品。当今，电涌保护器已经广泛应用于建筑、通信、安防、金融和电力等行业，市场前景广阔。国内市场起步较晚，但应用领域较多，市场容量巨大，仅初步测算，每年的市场容量超过 140 亿元人民币。而且，根据产品特点和安全要求，电涌保护产品需要在安装 3-5 年后更换，因此，一旦市场培育成熟，将会有稳定的市场需求。民用电涌保护产品在上个世纪八十年代开始出现，由于生产自动化程度低，劳动力密集程度高，附加值远低于工业应用电涌保护产品。发达国家的民用电涌保护器市场初期主要供应商是中国台湾省的生产企业，而国际知名企业专注于工业市场，少数知名企业在中国的子公司也涉足民用电涌保护产品。

中国已经是世界上最大的建筑市场，未来十年，中国有望至少新建 7,000 万—8,000 万套住房（年均 700—800 万套）。截至 2008 年底，中国有 1.49 亿户，住宅 1.27 亿套。

假设每年 50% 的新建住宅直接采用电涌保护器，5% 的旧住宅进行电涌保护器改造，不考虑电涌保护器更新的市场份额，未来中国民用建筑户内民用电涌保护器的潜在市场规模为 64.03 亿元，民用建筑公共区域的集成型电涌保护器市场规模为 3.24 亿元，合计约为 67.27 亿元。

通信技术在现代信息社会有着不可替代的重要地位，是电涌保护器的主要应用领域之一，电涌保护产品市场容量约为 14 亿元。未来三年，围绕移动通信基站的建设 and 改造，并考虑大型电信系统集成商（如华为，中兴，大唐，爱立信等）对电涌保护模块的配套需求，整个通信行业每年对电涌保护器的需求约有近 20 亿元的市场容量。截至 2008 年底，全国规模以上工业企业 419,284 户，按照每个规模以上工业企业有一个数据中心机房测算，电涌保护器的市场容量约为 46 亿元。考虑到部分规模以下工业企业对计算机网络设备也有同样的防护需求，用于数据中心机房的电涌保护器市场规模约在 60 亿元以上。如果工业企业数据中心机房在三年内普及电涌保护器，结合原有电涌保护器产品的老化更新，即使不考虑新增的数据机房，工业企业数据中心机房电涌保护器的市场容量每年约在 20 亿元以上。

为防止安装在户外的监控摄像头免受雷电电涌的损害，需要给监控点配置视频综合防雷箱或三合一（视频、云台控制和电源保护）信号防雷器，平均约 1,000 元/点。2008 年，我国监控摄像头企业有 600 多家，年产量达到 1,500 万台。若 10% 的监控摄像头需要配置电涌保护器，电涌保护器的市场容量就有 15 亿元。目前，全国 16 个铁路局的电气化铁路牵引网综合防雷接地系统改造工程均已启动，主要涉及项目为：车站信息化防雷改造项目、5T 系统防雷及接地、钢轨接地、保护线（回流线）接地、等电位连接等。其防雷接地年市场容量大约为 25 亿元，电涌保护产品的市场容量约为 6.5 亿元。依据惯例，电涌保护产品在轨道交通领域约占投资比例的 0.1%，即未来 5 年中国轨道交通市场电涌保护产品的规模总量不低于 10 亿元，即 2 亿元/年，电涌保护产品容量约 5,000 万台套。铁路和轨道交通电涌保护产品市场容量合计约 8.5 亿元。电力行业通常一个 110KV 变电站约需用 12 个，一个 220KV 变电站约需用 25 个，一个 500KV 变电站约需用 50 个。未来 3 到 5 年，国家电网公司在变电站二次防雷方面每年的投入将在 5-6 亿元左右，电涌保护器约在 2 亿元左右。

由于风电设备处于空旷的野外，易遭雷击，因此风电开发给电涌保护器件的配套带来新的市场。根据 2011 年、2020 年达到的装机容量规模，按照市场普遍采用的机型计算，风电机组将会分别达到约 2.3 万台和 9.9 万台。若每台机组的电涌保护配套产品按 1.5 万元计算，2011 年和 2020 年的电涌保护器市场容量约有 3.5 亿元和 15 亿元。金融行业计算机网络需求就在 12.96 亿元以上。石化行业结合中石油“西气东输”和中石化“川气东送”的基础战略，石油及天然气储运及炼化方面 DCS 系统电涌防护服务的年市场容量至少约为 6 亿元（电涌保护器约占其中的 1/3）。军工、航天领域估计年度市场容量应不低于 2 亿元。煤炭行业年度市场总容量至少在 2.6 亿元以上。

综合以上分析，民用建筑、通信、金融、电力等行业的每年市场容量合计超过 140 亿元。

此外，其他工业建筑、公共建筑、政府机构等设施电源和信号系统等领域对电涌保护器有巨大的需求，再加上每 3-5 年检测更新带来的需求，市场前景非常广阔。

公司在民用电涌保护器领域出口规模稳居内资企业前列。公司的民用电涌保护产品 2008 年度、2009 年度和 2010 年度，公司的出口收入分别为 6,305.19 万元、8,693.43 万元和 13,705.23 万元，平均复合增长率为 47.43%。

从民用电涌保护器出口排名看，公司在海关 85366900 插头及插座，线路电压 ≤ 1000V 目录销售额中的排名和收入比例不断上升。

2008 年，公司利用自身的研发设计优势和多年的技术积累，开始研发国内工业客户需要的电涌保护产品。2009 年工业电涌保护产品实现销售收入 541.34 万元，主要面向通信、安防和电力等工业客户，是 2009 年国内电涌保护产品制造企业中增长速度较快的企业之一。2010 年，公司实现工业产品收入 1,509.18 万元，比 2009 年增长 178.79%。公司从 2009 年起参与了多项行业标准的制定，主要有《YD/T2060-2009 通讯基站用交流配电防雷箱》等三项行业标准。

目前，国际上电涌保护产品厂商以生产工业电涌保护产品为主，知名企业有德国的菲尼克斯、OBO、DEHN 以及英国的 FURSE 公司等。国际上电涌保护产品是作为电气系统的配套设备发展起来的，是电气系统企业的一个分支部门。有的公司从设立之初就专注于工业电涌保护器制造，经过百年的发展和行业整合，独立的公司已经不多，多数公司已经成为大型电气系统企业的分支机构或子公司。

4、公司的股权结构

表 2 公司本次发行前后股权结构

公	股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
		股数 (万股)	比例 (%)	股数 (万股)	比例 (%)
5	周建林	3302	58.96	3302.00	44.03
	周建禄	1,200.00	21.43	1200.00	16.00
5	王平	288	5.14	288.00	3.84
	朱志林等 39 名自然人	810	14.46	810.00	10.80
	公众投资者 (A 股)	-	0.00	1900.00	25.33
	总股本	5600	100.00	7500.00	100.00

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

公司本次拟向社会公众公开发行人民币普通股 1,900 万股，募集资金投入系列化电涌保护器 (SPD) 开发技术改造项目。本次发行前，公司已经先期开展募投项目的调研、论证和开发准备工作。公司对规划生产的电涌保护产品投入开发费用 541.43 万元，在 2010 年下半年已经完成了产品开发，民用电涌保护产品已经开始试投放市场，实现销售收入 1,139.06 万元。截至 2011 年 3 月底，公司完成募集资金项目固定资产投资 493.14 万元。募投项目达产后，公司新增产能 445 万套，公司达产后将每年新增营业收入 28,647.79 万元，利润总额 5,014.42 万元。募集资金项目在 2011 年开始投产，在 2013 年达产。2011 年募投项目生产的民用电涌保护产品 205.80 万套，是 2009 年产量的 23%；

2013 年生产 428.84 万套，是 2009 年产量的 48%。

表 3 公司的募集资金投向

单位：万元

项目名称	项目计划投资
1 系列化电涌保护器 (SPD) 开发技术改造项目	12,041.49
2 其他与主营业务相关的营运资金项目	-
合计	12,041.49

数据来源：上市公司招股说明书

5、盈利预测与估值定价

表 5 预测公司利润表 (万元)

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	9175.36	13217.06	20326.80	26245.96	34936.00	46548.72
营业收入	9175.36	13217.06	20326.80	26245.96	34936.00	46548.72
二、营业总成本	7993.47	11577.25	17977.88	22802.94	29967.83	39393.49
营业成本	6432.38	8940.06	14317.07	18254.27	23913.09	31326.14
营业税金及附加	11.91	2.67	6.49	8.38	11.16	14.87
销售费用	210.39	518.85	998.38	1289.10	1715.93	2286.30
管理费用	1242.14	2030.27	2338.56	3019.54	4019.31	5355.33
财务费用	34.20	18.33	171.47	85.74	114.12	152.06
资产减值损失	62.44	67.07	145.91	145.91	194.22	258.78
三、其他经营收益	289.49	51.75	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	1471.38	1691.56	2348.92	3443.02	4968.16	7155.23
加：营业外收入	1.57	433.01	514.62	514.62	514.62	514.62
减：营业外支出	2.54	31.29	45.60	45.60	45.60	45.60
五、利润总额	1470.41	2093.29	2817.93	3912.03	5437.18	7624.25
减：所得税	222.26	316.17	371.60	586.80	815.58	1143.64
六、净利润	1248.15	1777.12	2446.33	3325.23	4621.60	6480.61
减：少数股东损益	-8.87	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司的净利润	1257.02	1777.12	2446.33	3325.23	4621.60	6480.61
七、每股收益 (元)						
每股收益 (全面摊薄)	0.17	0.24	0.33	0.44	0.62	0.86

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

我们预计公司 11-13 年全面摊薄每股收益为 0.44 元，0.62 元，0.86 元。可比上市公司 2011 年、2012 年动态市盈率为 28 倍，19 倍，我们建议一级市场询价区间为 11.71-12.41 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			