

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6月7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！

同时，新股上市初期具有较大的价格波动风险，请投资者谨慎参与。

主要内容：

- 申购指南
- 新股定价
- 附件：海伦钢琴新股分析

【申购指南】

新股名称	海伦钢琴
股票代码及申购代码	300329
发行后总股本（万股）	6699
发行股份数量（万股）	1677
网下发行（万股）	840
网上发行（万股）	837
预计发行价格（元）	9.6-12.8
预期发行市盈率（倍）	15-20
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	传媒
新股名称	海伦钢琴

【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。

公司所处地区		浙江宁波
网上 申购	网上申购日期	2012-6-8
	网上中签率公告	2012-6-12
	网上中签结果公告	2012-6-13
	网上资金解冻	2012-6-13
网下 申购	网下申购日期	2012-6-8
	网下配售结果公告	2012-6-12
	网下资金退还	2012-6-12

【新股定价】

附件：海伦钢琴分析报告

一、公司介绍

海伦钢琴股份有限公司是由海伦有限于2008年整体变更设立。本次发行前，海伦投资持有本公司2,008.80万股股份，占本公司发行前总股本的40%；四季香港持有本公司1,255.50万股股份，占本公司发行前总股本的25%。海伦投资和四季香港同为实际控制人陈海伦家族控制的发行人股东，其中陈海伦、陈朝峰父子分别持有海伦投资55%、45%的股权，陈海伦的配偶金海芬通过持有永盟国际100%股权间接持有四季香港100%的股权，陈海伦家族合计间接控制本公司65%的股份，为本公司实际控制人。

公司是国内少数具有自主知识产权并进行规模化生产的品牌钢琴生产商之一。自2001年创业至今，公司从钢琴零配件生产加工起步，逐步发展到核心部件码克制造和钢琴整机生产，2005年起公司开始进行自有品牌的钢琴整机规模化生产。现阶段，公司已发展成为年产2万余架钢琴，拥有自有品牌并与数家国际知名钢琴品牌进行ODM合作的知名钢琴生产商，现有产品包括立式钢琴、三角钢琴及钢琴核心部件码克等。

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主要有：

1、品牌知名度较高。公司是国内三家自主钢琴品牌企业之一，是国内钢琴行业第一家被文化部认定的国家文化产业示范基地，是全国乐器标准化中心钢琴国家标准（GB/T10159-2008）的起草和修订者之一，为国家级高新技术企业和中国乐器协会副理事长单位。2008年至2010年，在本土品牌钢琴生产企业中，公司钢琴销售额连续三年均位列第三名，出口额均位列第二名，在国

【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。

内同行业中处于领先地位，公司品牌知名度和影响力在钢琴行业中不断上升，在消费者中形成了较好的口碑和关注度。2011年初，“HAILUN”牌钢琴被美国《The Piano Book》列入世界钢琴质量排名消费级钢琴品牌最高级别，为仅有的两个入选该级别的中国自主品牌之一。

2、技术优势。公司现为国家级高新技术企业和国家火炬计划重点高新技术企业，并在行业内率先将计算机辅助开发技术和数字化加工技术应用于钢琴生产。2005年至今先后完成了3项国家火炬计划项目、1项国家火炬重点计划项目和1项国家科技型中小企业技术创新基金项目，获得3项科技成果鉴定，取得31项国家专利。在钢琴制造技术上，公司吸收了欧洲钢琴的先进设计理念，结合美、日等国的现代工业化生产模式和加工工艺，逐步形成了将现代高新技术与钢琴传统的个性化加工工艺相结合的特有技术特点，建立了一整套独立的创新技术体系。

3、营销网络发达。公司产品主要分为外销和内销。通过多年的努力，公司在国内的钢琴经销商已达246家，分布在全国30个省、市、自治区，形成了覆盖较为完整的销售网络。外销方面，公司主要采取与多个海外知名钢琴品牌合作的ODM经营模式进行销售，目前公司已与欧洲和亚太地区16个国家及地区21个一级经销商建立了经销关系，覆盖了300多家琴行等二级经销商。

三、募投资金项目概况

公司本次拟发行1,677万股，占发行后总股本的25%。首次公开发行股票募集的资金将用于以下项目：1) 钢琴生产扩建项目、2) 钢琴机芯制造项目、3) 钢琴制造工程技术中心项目、4) 其他与主营业务相关的营运资金。公司将本着统筹安排的原则，结合项目轻重缓急、募集资金到位时间以及项目进展情况投资建设。募集资金到位前，公司将根据项目进展需要以自有资金或借款先行投入。募集资金到位后，公司将用募集资金先行置换自本次发行的董事会决议后已发生的用于募集资金项目的自有资金或借款，剩余部分用于项目的后续建设，争取尽早投产。

图表 1 公司募股资金投向

编号	项目名称	总投资额（万元）
1	钢琴生产扩建项目	11,050
2	钢琴机芯制造项目	5,105
3	钢琴制造工程技术中心项目	2,516
4	其他与主营业务相关的营运资金	-

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

四、盈利预测

公司目前主营业务为钢琴及钢琴另配件制造业务，我们综合参考传媒类上市公司以及近期上市的创业板股票的估值水平，结合公司目前的基本面以及未来的发展前景，我们认为其合理的估值区间应为15-20倍，按照2012年预测每股收益0.64元计算，对应的目标价格区间应为：9.60元-12.80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 2 海伦钢琴盈利预测（单位：万元）

公司2012~2014年盈利预测（单位：万元）						
	2009年	2010年	2011年	2012年E	2013年E	2014年E
一、营业收入	20,522	26,637	30,309	32,260	40,717	46,738
同比增长	-	29.80%	13.78%	6.44%	26.21%	14.79%
减：营业成本	14,333	18,293	20,840	22,170	27,947	32,047
综合毛利率	30.16%	31.33%	31.24%	31.28%	31.36%	31.43%
营业税金及附加	41	54	196	194	244	280
资产减值损失	27	31	36	40	40	40
减：期间费用	3,369	4,791	5,229	5,033	5,415	5,936
期间费用率	16.41%	17.98%	17.25%	15.60%	13.30%	12.70%
其中：销售费用	1,168	1,472	1,498	1,613	1,995	2,243
管理费用	1,950	2,655	2,930	3,226	3,665	3,973
财务费用	251	664	801	194	-244	-280
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	2,752	3,469	4,008	4,824	7,070	8,435
同比增长	-	26.05%	15.54%	20.34%	46.57%	19.31%
营业利润率	13.41%	13.02%	13.23%	14.95%	17.36%	18.05%
加：营业外收支净额	450	607	258	300	300	300
三、利润总额	3,202	4,076	4,267	5,124	7,370	8,735
减：所得税	578	533	625	769	1,106	1,310
实际所得税率	18.07%	13.08%	14.64%	15.00%	15.00%	15.00%
四、净利润	2,624	3,543	3,642	4,355	6,265	7,425
归属于母公司所有者净利润	2,534	3,396	3,582	4,255	6,165	7,325
同比增长	-	34.04%	5.47%	18.80%	44.87%	18.82%
净利润率	12.35%	12.75%	11.82%	13.19%	15.14%	15.67%
少数股东损益	90	147	60	100	100	100
每股收益（元/股）	0.38	0.51	0.53	0.64	0.92	1.09

数据来源：上市公司定期报告 天相预测

五、 风险提示

投资者应注意以下方面的风险：

国内市场竞争风险：随着国内钢琴行业的竞争发展，钢琴行业集中度呈现逐渐提升。2010年，国内年产1万架钢琴以上的企业7家，合计产量26.74万架，占当年国内钢琴总产量的74.58%。公司通过一直以来的自主品牌发展战略，在技术创新、产品研发、工艺设计、规模化生产、质量控制、品牌推广、营销模式、渠道建设等方面已建立起完整的经营链条，核心竞争力相对较强。但与同行业内主要竞争对手如珠江钢琴、星海钢琴相比，公司资产规模偏小，资本实力较低。如果公司不能在短时间迅速提高经营规模，增强资本实力，扩大市场份额，将面临较大的市场竞争风险。

国际市场需求波动风险：2009-2011年度，公司产品在海外市场的销售金额分别为5,801万元、8,255万元、7,659万元，分别占同期营业收入的28.27%、30.99%、25.27%。由此可见，公司在海外市场的销售收入占整体收入的四分之一左右，国际市场需求变化会对公司收入造成一定影响。而影响国际市场的因素错综复杂，包括经济环境、消费偏好、需求结构、贸易政策和汇

【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。

率政策等，因此公司存在一定的国际市场需求波动风险。

汇率波动风险：公司钢琴及其配件出口主要以以赊销为主，外币价格自接受订单或签订合同时即已确定，包括以约定的人民币价格按出口报关时的中间价折合的外币价格（如维也纳国际、奥地利文德隆等）以及以约定的外币价格（如德国贝希斯坦、澳大利亚Musico PTY LTD等）两种方式。而从收到订单（或签订合同）到公司确认收入直至收取货款需经过一定的时间（收款周期一般在1个月左右；奥地利文德隆、德国贝希斯坦、维也纳国际等主要海外主要客户，收款周期一般在90-150天），该期间人民币对欧元汇率和美元汇率波动对公司经营带来一定程度的不确定风险，主要表现为汇兑损失及人民币升值带来的产品的价格竞争力下降。