

## 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7月16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：天银机电新股分析

### 【申购指南】

新股名称	天银机电
股票代码及申购代码	300342
发行后总股本（万股）	10000
发行股份数量（万股）	2500
网下发行（万股）	1260
网上发行（万股）	1240
预计发行价格（元）	10.3-13.8
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	家电
新股名称	天银机电

【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](mailto:wangxu@cscoco.com.cn)。

公司所处地区		江苏苏州
网上 申购	网上申购日期	2012-7-17
	网上中签率公告	2012-7-19
	网上中签结果公告	2012-7-20
	网上资金解冻	2012-7-20
网下 申购	网下申购日期	2012-7-12
	网下配售结果公告	2012-7-19
	网下资金退还	2012-7-19

## 【新股定价】

### 附件：天银机电分析报告

#### 一、公司介绍

常熟市天银机电有限公司是由天银有限于2010年12月27日整体变更设立。本次发行前，天恒投资持有公司66.75%的股权，为公司控股股东。赵云文、赵晓东父子通过天恒投资和恒泰投资直接和间接持有公司75.39%的股份，为公司的实际控制人。

公司为冰箱压缩机零部件供应商，主要产品包括冰箱压缩机起动机（无功耗起动机、整体式无功耗起动机、PTC起动机和整体式PTC起动机）、热保护器以及压缩机用塑料件（包括吸引器、接线盒等）。公司是国内最大的冰箱压缩机起动机、吸气消音器和热保护器生产厂商之一。2010年，公司三类产品销量分别为1,381万只、2,202万只和1,099万只，市场占有率分别为22.59%、21.60%和10.78%。

#### 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、节能产品优势。**公司自设立以来一直致力于冰箱压缩机节能节材零部件的生产和开发，将节能环保作为公司发展战略的重要组成部分。公司自主研发的核心产品无功耗类起动机具有显著的节能效果，经测试在其他条件不变的情况下，一台容积195L的家用冰箱，每天可以节约0.019-0.025度电，每年可以节电6.935-9.125度。在实际使用中，节能效果将更加明显。此外，公司迷你型低功耗PTC起动机、整体式起动机和迷你型保护器也均有显著的节能节材效果。从长期来看，节能环保将是冰箱行业的发展趋势，公司节能产品符合行业发展的长期趋势。

【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](mailto:wangxu@csco.com.cn)。

**2、自主设计制造模具带来的成本优势。**公司产品成型需要依靠大量的模具。公司拥有4000平方米业内领先的专业模具设计制造车间，能够在短时间内制造出高精度、尺寸稳定、寿命长的模具，从而大幅提高成型产品的合格率。与市场采购模具相比，公司自主设计的模具可以充分保证生产的连续性和成型产品质量的稳定性，有效的降低公司产品的生产成本，能够更好的满足自主开发产品对模具的需求，大幅缩短新产品开发周期。

**3、客户资源优势。**公司为冰箱压缩机零部件供应商，经过多年的发展，已经与国内主要冰箱压缩机生产厂商建立起良好的合作关系，公司主要客户均为知名的大型压缩机生产厂商，包括华意压缩、黄石东贝等国内冰箱压缩机龙头企业，以及北京恩布拉科、扎努西天津、SECOP等全球知名厂商。公司曾被华意压缩以及黄石东贝评为优秀供应商，并已经成为恩布拉科全球20家战略合作伙伴之一。

### 三、募投资金项目概况

公司本次拟发行2500万股，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）无功耗起动机产能扩建项目；（2）整体式无功耗起动机产能扩建项目；（3）吸气消音器产能扩建项目；（4）研发中心项目。上述项目预计投入募集资金总额为1.35亿元。其中，无功耗起动机扩产项目和整体式无功耗起动机扩产项目将新增无功耗起动机年产能1500万只，吸气消音器扩产项目将新增年产能1400万只。

图表 1 公司募股资金投向

项目	总投资 (万元)	原产能 (万只)	新增产能 (万只)	总产能 (万只)	建设期	新增收入 (万元)	税后净利润 (万元)
无功耗起动机产能扩建项目	4,295	800	700	1,500	1年	6,300	1,124
整体式无功耗起动机产能扩建项目	5,960	400	800	1,200	1年	5,960	1,783
吸气消音器产能扩建项目	2,245	2,200	1,400	3,600	1年	2,245	429
研发中心项目	1,000				1年		
<b>合计</b>	<b>13,500</b>					<b>14,505</b>	<b>3,336</b>

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

**【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@csc.com.cn](mailto:wangxu@csc.com.cn)。

## 四、 盈利预测

公司属白电上游零部件行业，我们综合参考此类上市公司近期估值水平，结合公司目前基本面以及未来的发展前景，我们认为其合理估值区间为15-20倍，按发行后总股本计算的2012年每股收益0.69元计算，对应的目标价格区间应为：10.3元-13.8元。

图表 2 天银机电盈利预测（单位：万元）

	2009年	2010年	2011年	2012年E	2013年E	2014年E
<b>一、营业收入</b>	<b>21,408</b>	<b>29,511</b>	<b>31,807</b>	<b>34,325</b>	<b>37,413</b>	<b>41,036</b>
<b>同比增长</b>	-	37.85%	7.78%	7.92%	8.99%	9.68%
减：营业成本	13,656	19,303	20,692	22,611	24,679	27,014
<b>综合毛利率</b>	36.21%	34.59%	34.95%	34.13%	34.03%	34.17%
营业税金及附加	149	168	214	213	242	260
资产减值损失	193	-13	-34	0	0	0
减：期间费用	2,230	3,167	3,528	3,604	3,891	4,227
<b>期间费用率</b>	10.42%	10.73%	11.09%	10.50%	10.40%	10.30%
其中：销售费用	583	688	740	824	898	985
管理费用	1,362	1,924	1,966	2,162	2,320	2,503
财务费用	285	554	822	618	673	739
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	43	0	4	0	0	0
<b>二、营业利润</b>	<b>5,222</b>	<b>6,887</b>	<b>7,412</b>	<b>7,897</b>	<b>8,601</b>	<b>9,536</b>
<b>同比增长</b>	-	31.87%	7.62%	6.55%	8.91%	10.87%
<b>营业利润率</b>	24.40%	23.34%	23.30%	23.01%	22.99%	23.24%
加：营业外收支净额	11	103	343	200	200	200
<b>三、利润总额</b>	<b>5,234</b>	<b>6,990</b>	<b>7,755</b>	<b>8,097</b>	<b>8,801</b>	<b>9,736</b>
减：所得税	844	1,072	1,189	1,215	1,320	1,460
<b>实际所得税率</b>	16.12%	15.34%	15.33%	15.00%	15.00%	15.00%
<b>四、净利润</b>	<b>4,390</b>	<b>5,917</b>	<b>6,566</b>	<b>6,882</b>	<b>7,481</b>	<b>8,275</b>
<b>归属于母公司所有者净利润</b>	<b>4,390</b>	<b>5,917</b>	<b>6,566</b>	<b>6,882</b>	<b>7,481</b>	<b>8,275</b>
<b>同比增长</b>	-	34.79%	10.97%	4.82%	8.69%	10.62%
<b>净利润率</b>	20.51%	20.05%	20.64%	20.05%	20.00%	20.17%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>摊薄每股收益（元/股）</b>	<b>0.44</b>	<b>0.59</b>	<b>0.66</b>	<b>0.69</b>	<b>0.75</b>	<b>0.83</b>

资料来源：招股说明书、天相投顾

## 五、 风险提示

【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](mailto:wangxu@csco.com.cn)。

投资者应注意以下方面的风险：

**对下游行业依赖风险：**公司为冰箱压缩机零部件提供商，收入对下游冰箱以及冰箱压缩机行业具有较大的依赖性。冰箱、冷柜为耐用消费品，受经济周期影响较大，在经济下滑的情况下，冰箱、冷柜需求下滑，将对公司所处行业产生较大影响。此外，我国在经历了家电下乡、以旧换新以及节能惠民的家电消费政策后，需求有所透支，尽管新一轮的节能补贴政策对家电消费起到一定的促进作用，但效果呈递减趋势。

**资金需求无法满足风险：**2009-2011年，公司净利润分别为4,390万元、5,917万元和6,566万元，而经营活动现金流净额分别为3,751万元、909万元和1,798万元。受公司产品结算周期较长影响，公司生产销售规模扩大的同时，现金流呈下降趋势。未来随着公司销售和生产规模的持续扩大，应收账款和存货余额可能进一步扩大，公司将需要更多的流动资金来满足生产经营需求，如果公司现金流情况无法得到改善，公司将面临资金短缺的风险。

**客户集中风险：**公司客户主要为国内冰箱压缩机生产企业。2009-2011年，公司对前五大客户销售额占营业收入比重分别为94.00%、88.20%和86.78%。其主要原因在于我国冰箱压缩机行业集中度相对较高，2010年行业前六家压缩机厂商产量占全行业比重超过80%。在这种情况下，如果下游客户生产经营情况出现恶化，将对公司产生不利影响。