

日期: 2014 年 7 月 23 日

行业: IT



陈启书

021-53519888-1918

mymailno@hotmail.com

执业证书编号: S0870510120022

IPO 询价区间 RMB8.47 元
 合理估值区间 RMB24.12-28.94 元

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股)	15.58
发行后总股本 (百万股)	77.98
发行方式	网下询价配售 60% 网上定价发行 40%
保荐机构	东海证券

主要股东 (IPO 前)

裴振华	53.13%
容建芬	14.79%
顾三官	5.21%
宋任波	4.79%
余树权	4.37%

收入结构 (Y2013)

制程防护产品	46.94%
人体防护产品	19.13%
环境防护产品	10.45%
定制采购产品	12.55%
其他外购产品	6.66%

报告编号:

首次报告日期: 2014 年 7 月 23 日

将得益于下游产业的迅猛发展

■ 投资要点:**防静电超净技术行业发展需求不断增长**

随着我国电子信息制造等战略行业的持续快速发展, 防静电超净技术产品行业也进入了快速增长期, 市场需求规模持续扩大。

防静电超净技术产品是一门为电子信息、医药等行业提供基础性保障的新兴技术行业, 能够大幅度降低产品面临的静电与微污染损害风险, 保证产品的质量要求, 降低生产成本, 促进信息化进程的发展。

因此, 随着电子信息制造业、医药业、航空航天以及精密仪器等下游产业的迅猛发展, 未来对防静电超净技术的需求也会不断增长, 行业的市场规模不断增大。

具备一定的技术领先和市场领先的优势

本公司拥有 16 年的专业积淀和方法研究, 积累了丰富的下游行业应用经验, 形成涵盖人体防护、制程防护和环境防护三大领域的产品系列, 在防静电超净技术产品领域拥有深厚的技术积淀。

公司拥有丰富的大客户资源, 赢得了液晶显示、半导体和硬盘存储领域的国内外龙头企业的信赖, 报告期内业务规模快速增长, 品牌影响力和知名度不断增强。

股票估值

预计 2014-2016 年公司可分别实现每股收益 (按最新股本摊薄) 0.60 元、0.66 元和 0.77 元。预期未来 6 个月内公司股价对应 2014 年每股收益的动态市盈率可达 40-48 倍, 对应合理估值为 24.12-28.94 元/股。建议公司的 IPO 询价价格为 8.47 元, 对应 2013 年每股收益 (0.45 元) 的静态市盈率为 17.93 倍。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥. 百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	345.88	387.38	441.62	516.69
年增长率 (%)	3.35	12.00	14.00	17.00
归属于母公司所有者的净利润	36.84	47.02	51.85	60.32
年增长率 (%)	1.15	27.64	10.27	16.34
每股收益 (按最新股本摊薄, 元)	0.47	0.60	0.66	0.77

注: 有关指标按公司 IPO 后总股本计算

一. 公司及其业务简况

公司是一家以向客户提供静电与微污染防控解决方案为核心，从事防静电超净技术产品研发、生产和销售的企业。

公司主要服务于下游液晶显示、半导体等精密电子制造行业的厂商，为其提供有防静电无尘服、防静电无尘鞋、防静电无尘手套、无尘擦拭布等产品，并提供静电与微污染防控解决方案服务，具体结构如下图：

图1 公司静电与微污染防控解决方案结构图



数据来源：公司公告，上海证券研究所

从主营收入构成来看，防静电超净技术产品收入是主营业务收入增长最主要的驱动因素。公司销售自主研发的防静电超净技术产品最近三年达到营业收入 75%以上，是最主要收入来源。

最近三年，公司防静电超净技术产品的收入分别为 20,372.56 万元、25,691.62 万元和 26,468.22 万元，总体呈上升趋势，2012 和 2013 年同比分别增长 26.11%和 3.02%，占主营业务收入的比例稳定在 80%左右。

二. 行业增长前景

信息技术飞速发展，防静电超净技术行业发展存在必然性

随着信息技术和信息产业的迅猛发展，市场对电子信息、医药等高科技行业的需求不断增加，而对许多相应的精密电子器件、航空航天设备、高纯度药剂等产品质量要求也越来越高。

然而，在电子产品等现代工业的生产过程中，从单个元器件制造到组装成品的中间环节，如果无法消除静电与微污染的威胁，那么许多精

密器件、先进材料设备的质量无法得到保证，进而可能会影响电子信息化进程。防静电超净技术产品是一门为电子信息、医药等行业提供基础性保障的新兴技术行业，能够大幅度降低产品面临的静电与微污染损害风险，保证产品的质量要求，降低生产成本，促进信息化进程的发展。

随着电子产品的日趋集成化，静电导致的危害越来越大。在生产过程中，静电放电能使电子元件失效，产生电磁干扰，静电肌肤尘埃等等，在微电子领域，静电危害是产品击穿或失效，曾使行业损失上百亿元。另一方面，除了遭受静电危害风险的同时，以硬盘存储、半导体、液晶显示等为代表的先进制程产品也正面临微污染物的严重威胁，微污染对产品合格率降低、可靠性降低的危害问题也越显突出。

在生产过程中，静电和微污染主要来自人体、制程用品以及生产环境，控制静电和微污染要从这三个方面。

由于电子信息制造以及医药行业等高科技企业受到国家政策惠顾，未来势必发展迅速。但由于受到静电和微污染而导致损失严重，会通过防静电超净技术减少危害，故行业在未来一段时间内必然会迎来发展的机遇期。

下游产业迅猛发展，未来行业需求不断增长

在下游产业中，主要有电子信息制作业、医药业等领域。以电子信息制造业为例，据统计，2011年、2012年和2013年规模以上电子信息制造业实现主营业务收入分别为74,909亿元、84,619亿元和93,202亿元，增长率分别达到17.1%、13.0%和11.3%。其中在硬件产品制造方面，2013年我国手机、计算机和彩电等产品产量分别达到14.6亿部、3.4亿台和1.3亿台，占全球出货量比重均在半数以上。从这些数据可以发现我国电子信息发展非常迅速，对电子元件、电子器件、电子测量仪器及电子专用设备等基础行业的产品需求也在不断增加，同时也不断提升高科技产品的质量要求。

据《中国防静电超净技术产品行业市场研究报告》预计，中国防静电超净技术产品的市场规模将由2010年的428.83亿元增至2015年的763.92亿元，发展速度可见一斑。

因此，随着电子信息制造业、医药业、航空航天以及精密仪器等下游产业的迅猛发展，未来对防静电超净技术的需求也会不断增长，行业的市场规模不断增大。

三. 公司竞争能力及发展空间

市场化程度高，市场集中度较低

随着电子信息尤其是液晶显示、半导体、硬盘存储等行业在世界范围内转移，防静电超净技术行业市场也从欧美国家逐渐向亚洲转移。我国防静电超净技术产品行业起步晚，发展时间短，随着我国电子信息等行业的迅速发展，防静电超净技术产品在国内逐步得到普及。

我国防静电超净技术行业内企业众多，市场化程度较高，市场集中度较低。目前，行业内的企业数量在 5,000 家左右，其中代理型、贸易型企业约占 70%，剩余仅少数企业具有自主研发能力和较为完善的产品生产能力，大部分具有生产加工能力的企业规模普遍较小，技术力量较为薄弱，在产品性能方面难以满足液晶显示、半导体、硬盘存储等下游先进制程行业的需求，高端市场主要被进口产品所占据，我国也是防静电超净技术产品最主要的进口国之一。

公司已经具备一定的技术领先和市场领先的优势

本公司拥有 16 年的专业积淀和方法研究，积累了丰富的下游行业应用经验，形成涵盖人体防护、制程防护和环境防护三大领域的产品系列，在防静电超净技术产品领域拥有深厚的技术积淀，公司及子公司拥有静电与微污染防控的多项关键技术和 33 项技术专利。

公司先后主导起草《防静电洁净工作服及织物通用规范》(SJ/T 11412-2010)、《离子化静电消除器通用规范》(SJ/T 11446-2013) 等 2 项行业标准。在 2013 年，公司高洁净度低离子含量超细纤维无尘擦拭布、静电残余电压无偏离型离子风机、设备及人体 ESD 接地系统监测仪、高洁净性能静电和电磁防护屏蔽袋、高屏蔽舒适型无尘防静电服、高性能无尘防静电鞋等 6 项产品被江苏省科学技术厅认定为高新技术产品。

在市场方面，防静电超净技术产品进入下游优质客户的供应链体系前需经过长期严格的认证过程，而一旦通过优质客户的认证则基本会形成长期稳定的合作关系。

公司拥有丰富的大客户资源，赢得了液晶显示、半导体和硬盘存储领域的国内外龙头企业的信赖，在液晶领域有夏普、三星，京东方等客户，在半导体集成电路有中芯国际、富士通、美光等客户，在硬盘存储领域有希捷、西部数据、长城开发等客户，还包括诸如华为、中兴通讯等等诸多全球知名企业。

公司通过自身技术与实力赢得的客户资源，不仅未来能够继续保持合作关系，还能实施渐进式业务拓展，获得新业务机会，这是公司核心竞争优势之一。

四. 慕投项目分析

本次募集资金将围绕主营业务，着重对公司高性能防静电超净制程防护产品进行产能扩张，并通过建设研发中心，进一步提高公司整体研

发水平。

图2 公司募投项目概况

单位：万元				
序号	项目名称	募集资金 投资额	建设期	项目备案情况
1	防静电超净制程防护产品扩产项目	7,027	18 个月	苏园经投登字(2011)92号
2	研发中心项目	2,969	18 个月	苏园经投登字(2011)90号
合计		9,996	-	-

数据来源：公司公告，上海证券研究所

电子信息制造业对防静电超净技术产品需求非常大，其快速发展在很大程度上促进了防静电超净技术产品市场的扩大。近年来，我国液晶面板、半导体芯片正处于高速发展阶段，其他电子行业如 LED、电子线路板、各类电子元器件等也飞速发展，这些将有力带动国内中高端防静电超净技术产品的市场需求。此外，随着我国医药、航空航天、精密仪器、化工、食品等下游行业的持续增长，对防静电超净技术产品需求市场不断增大。

而公司通过本次募投项目的投资建设，一方面，通过“研发中心项目”引进具有国际先进水平的防静电超净技术产品研发设备，提高产品研发技术的整体水平和市场竞争力，增强公司提供静电与微污染防控解决方案的能力；另一方面，通过“防静电超净制程防护产品扩产项目”引进先进的制造设备，开发与国际市场接轨的高性能防静电超净技术产品，使公司的防静电超净制程防护产品的生产能力大幅提升，进而大大增强本公司的竞争力。

五. 风险因素

主要下游行业景气度下降的风险

由于本公司主要为液晶显示、半导体、硬盘存储、通讯产品等电子信息制造业提供防静电超净技术产品，报告期内下游电子信息制造业相关客户收入占比超过 85%，对公司未来收入起到决定性作用。如果下游产品需求不足，相关行业景气度下降，下游厂商可能会减少采购防静电超净技术产品或者要去产品配合降价，从而会影响公司的经营业绩。

事实上，自 2012 年以来，由于半导体和硬盘存储行业出现增速放缓或下降的情形，已经对公司人体防护产品和环境防护产品的销售造成了一定的不利影响。

技术风险

防静电超净技术产品行业是一个新兴行业，对研发能力、自主创新能力、持续创新能力要求较高。随着下游电子信息制造业的技术快速发展，其对防静电超净技术产品的性能要求日益提高，对供应商提出了更高的技术创新和产品研发能力要求。

如果未来公司不能紧跟下游电子信息制造业的技术发展趋势，无法满足客户不断发展的需求，并持续开发出符合客户性能要求的产品，会导致原有的主要客户流失，对公司的经营业绩带来不利影响。

人力资源不足风险

由于防静电超净技术是一门高科技技术行业，我国行业起步和发展相对较晚，行业的技术储备较弱，而本行业所需要的复合型、国际化的技术人才缺口较大，虽然现在公司的人才储备能够满足其发展，但随着公司未来业务规模的不断扩大，对防静电超净技术产品领域的高水平技术人才、营销人才、管理人才的需求大大增加，到时公司可能会面临人力资源不足的风险，并对经营活动带来不利影响。

六. 盈利状况和盈利预测

与相关公司比较 盈利能力一般

在与业务相近的上市公司比较中，公司综合毛利率较高，但近几年却出现毛利率下降的趋势。

销售净利润率也处于行业较高水平，表明公司在费用等方面控制较好，盈利能力较强。

表1 公司和相关公司的销售毛利率比较 (单位: %)

证券简称	2011-12	2012-12	2013-12
天华超净	27.38	26.33	25.58
新纶科技	25.41	27.77	28.10
新亚制程	20.51	23.31	24.64

数据来源：公司公告，上海证券研究所

表2 公司和相关公司的销售净利润率比较 (单位: %)

证券简称	2011-12	2012-12	2013-12
天华超净	10.06	10.94	10.65
新纶科技	8.49	8.32	8.19
新亚制程	4.61	4.31	3.90

数据来源：公司公告，上海证券研究所

收入成长性较强，净利润增长迅速

2013年公司实现营业收入相对于2011年分别复合增长12.86%，和相

关公司相比较，公司营业收入成长性较强，在行业中处于较高水平；

2013年公司实现净利润相对于2011年分别复合增长18.12%，和相关公司相比较，公司净利润成长性更强，在行业中处于高水平；

表3 公司和相关公司的营业总收入增长比较（单位：%）

证券简称	2012年同比增长率	2013年同比增长率	2013年相对于2011年的年
			复合增长率
天华超净	23.24%	3.35%	12.86%
新纶科技	19.79%	18.19%	18.99%
新亚制程	-25.24%	-1.40%	-14.14%

数据来源：公司公告，上海证券研究所

表4 公司和相关公司的净利润增长比较（单位：%）

证券简称	2012年同比增长率	2013年同比增长率	2013年相对于2011年的年
			复合增长率
天华超净	37.94%	1.15%	18.12%
新纶科技	17.97%	15.33%	16.64%
新亚制程	-42.43%	-31.64%	-37.27%

数据来源：公司公告，上海证券研究所

与同类公司相比，公司营运能力非常强

公司的存货周转天数较低，存货周转率与同类上市公司相比处于非常高的水平；

表5 公司和相关公司的存货周转天数比较（单位：天）

证券简称	2011-12	2012-12	2013-12
天华超净	59.90	54.65	53.33
新纶科技	84.35	80.04	87.44
新亚制程	58.71	73.95	79.83

数据来源：公司公告，上海证券研究所

公司的应收账款周转天数较低，应收账款周转率与同类上市公司相比处于非常高的水平；

表6 公司和相关公司的应收账款周转天数比较（单位：天）

证券简称	2011-12	2012-12	2013-12
天华超净	63.54	78.67	88.42
新纶科技	102.36	173.28	210.05
新亚制程	100.61	118.48	94.03

数据来源：公司公告，上海证券研究所

从总资产周转情况来看，公司与同类公司相比处于非常高水平，公司营运能力非常强好。

表7 公司和相关公司的总资产周转率比较（单位：次）

证券简称	2011-12	2012-12	2013-12
天华超净	1.42	1.41	1.28
新纶科技	0.81	0.70	0.55
新亚制程	0.90	0.68	0.69

数据来源：公司公告，上海证券研究所

公司盈利预测

初步预计 2014-2016 年公司可分别实现营业收入 387.38 百万元、441.62 百万元和 516.69 百万元，同比增长 12.00%、14.00% 和 17.00%；分别实现归属于母公司所有者的净利润 47.02 百万元、51.85 百万元和 60.32 百万元，同比增长 27.64%、10.27% 和 16.34%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）0.60 元、0.66 元和 0.77 元。

表8 公司利润表预测 (单位: 百万元)

项目 (单位: 百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	345.88	387.38	441.62	516.69
增长率	3.35%	12.00%	14.00%	17.00%
营业成本	257.39	288.21	328.48	384.21
二、营业毛利	88.49	99.17	113.14	132.48
增长率	0.44%	12.07%	14.09%	17.09%
毛利率	25.58%	25.60%	25.62%	25.64%
营业税金及附加	1.71	2.32	2.65	3.10
销售费用	13.98	17.43	18.11	19.12
管理费用	27.56	30.95	34.84	39.22
财务费用	1.04	-7.75	-4.42	-1.03
资产减值损失	0.42	0.77	0.88	1.03
三、主营业务利润	43.79	55.43	61.08	71.05
增长率	4.73%	26.61%	10.18%	16.32%
收入比	12.66%	14.31%	13.83%	13.75%
公允价值变动净收益				
投资净收益				
汇兑净收益				
四、营业利润	43.79	55.43	61.08	71.05
营业外净收益	0.84	1.36	1.55	1.81
五、利润总额	44.62	56.79	62.62	72.85
减: 所得税	7.78	9.77	10.77	12.53
六、净利润	36.84	47.02	51.85	60.32
少数股东损益				
归属于母公司所有者的净利润	36.84	47.02	51.85	60.32
增长率	1.15%	27.64%	10.27%	16.34%
收入比	10.65%	12.14%	11.74%	11.67%
七、每股收益:				
调整后的加权平均股本(百万股)	62.40	68.89	77.98	77.98
按加权平均股本计算的每股收益(元)	0.59	0.68	0.66	0.77
增长率	1.72%	15.69%	-2.58%	16.34%
PER(X)				
按最新股本摊薄后的每股收益(元)	0.47	0.60	0.66	0.77
增长率	1.15%	27.64%	10.27%	16.34%

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所

七. 估值及定价分析

同类公司比较分析

目前, 和公司业务模式或盈利水平相近的上市公司对应 2012-2015 年的动态市盈率均值分别为 133 倍、168 倍、50 倍和 32 倍。

表9 相关公司估值比较 (单位: 元/股)

证券代码	证券简称	股价	EPS				PER(倍)			
			2012A	2013E	2014E	2015E	2012A	2013E	2014E	2015E
002341	新纶科技	19.82	0.25	0.31	0.40	0.63	79	65	50	32
002388	新亚制程	13.54	0.07	0.05				186	271	
	样本均值						133	168	50	32

数据来源: Wind, 上海证券研究所 (对应股价为 2014-07-22 日收盘价)

股票估值

2012-2013 年间, 公司分别实现营业收入同比增长 23.24% 和 3.35%; 2011-2013 年间, 分别实现净资产收益率 (ROE, 加权) 为 23.04%、23.88% 和 20.14%; 分别实现每股经营性现金流净额为 0.30 元、0.55 元和 0.48 元。

预计 2014-2016 年公司可分别实现营业收入同比增长 12.00%、14.00% 和 17.00%; 分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 27.64%、10.27% 和 16.34%; 分别实现每股收益 (按最新股本摊薄) 0.60 元、0.66 元和 0.77 元。

询价估值

预计 2014-2016 年公司可分别实现每股收益 (按最新股本摊薄) 0.60 元、0.66 元和 0.77 元。预期未来 6 个月内公司股价对应 2014 年每股收益的动态市盈率可达 40-48 倍, 对应合理估值为 24.12-28.94 元/股, 对应 2013 年每股收益 (0.47 元) 的静态市盈率为 51-61 倍。

此次公司拟公开发行新股 15.58 百万股, 募集资金总额不超过 131.96 百万元。根据目前的新股发行方式, 建议公司的 IPO 询价价格为 8.47 元, 对应 2013 年每股收益 (0.45 元) 的静态市盈率为 17.93 倍。

分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。