

海纳百川 有恒乃大 壁立千仞 因泰而刚

投资顾问 王放

021-64047135

wangfang@cnht.com.cn

证书编号: S0670613050005

发行数据

申购代码	300412
募集资金	15,304 万元
发行价	13.60 元
发行规模	1,340 万股
发行新股	1,340 万股
老股转让	0 万股
发行后总股本	5,340 万股
发行市盈率	22.78 倍
网上初始发行量	530 万股
网上申购上限	5000 股
上限金额	68000 元
申购日	2014-12-19
资金解冻日	2014-12-24
上市日期	——

发行前后主要股东情况

股东名称	发行前 (%)	发行后 (%)
周建灿	28.69	21.52
王淼根	22.86%	17.15
陈根荣	16.88%	12.66

发行前主要财务数据

2013 基本每股收益 (元)	0.87
发行前每股净资产 (元)	4.52
发行前资产负债率 (%)	33.41

新股申购

迦南科技 (300412)

预计公司上市 10 个交易日内股价核心波动区间为 27 元-33 元

公司概况:

公司是国内领先的固体制剂设备供应商,可以向客户提供固体制剂制粒整线装备及解决方案,是目前国内少数几家可提供三种制粒工艺(湿法制粒、沸腾制粒、干法制粒)整线装备及解决方案的供应商。公司产品应用于包括云南白药、恒瑞医药、复星医药、天士力、以岭药业、丽珠集团等知名药企在内的国内一千多家大中型制药企业。公司为国家火炬计划重点高新技术企业、中国制药装备行业协会理事单位、温州市工业百佳企业,建有省级企业研发中心和博士后科研工作站,独立起草 6 项行业标准。

公司控股股东为迦南科技集团,其持有公司发行前 52.50%的股权;实际控制人为方亨志,其直接及间接通过迦南集团持有公司发行前 67.50% 的股权。

行业现状及前景

下游行业迅速发展引发多重设备需求。医药行业新建扩建产能引致新设备投资、制药企业搬迁研发设备更换需求、制药企业对成套供应需求增加。制药行业标准提高及整合进程带来的新机遇,制药企业需升级设备以达要求。医药企业属于高污染行业,存在着往内陆搬迁的需求,带来制药设备的需求上升。

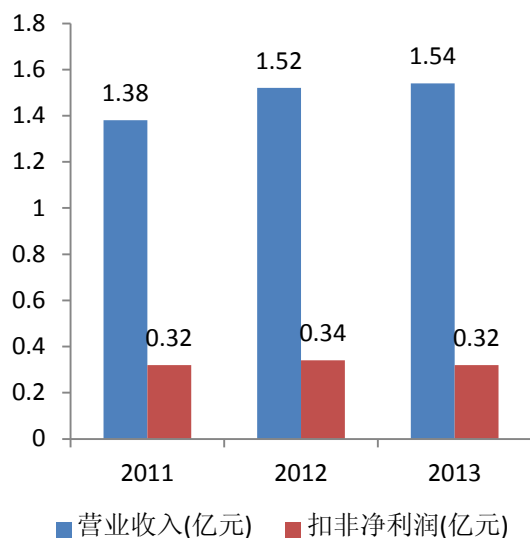
行业中小规模企业居多,国外企业占据固体制剂设备高端市场。由于没有市场准入制度,竞争并不完全规范,监管体制也并不健全,制药装备行业处于高度竞争状态,企业众多,且普遍规模较小。从原辅料到药品产出的各个环节所用到的设备种类繁多,大多数企业还停留在以制药环节中的某一个系列或几个系列设备销售为主的阶段,缺乏整条生产线相关设备的研发能力,尚未形成装备整套供应的能力,业内也少有大龙头企业,国内大型制药企业多数采用国外厂商的设备。

公司亮点:

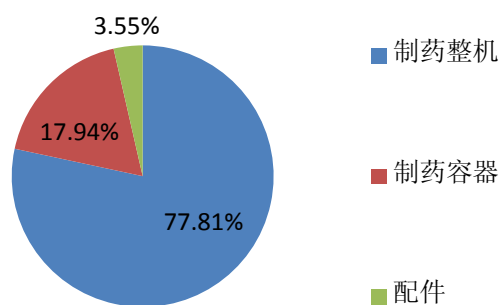
优质客户资源丰富稳定。公司积累了以优质制药企业为主的大量客户资源,覆盖我国除台湾、澳门以外的其他所有地区,并且延伸至全球 30 多个国家。2014 年全球 500 强企业中有 10 家,其中 6 家为公司客户,包括赛诺菲、诺华、葛兰素史克、辉瑞、拜耳等。截至 2014 年 6 月末,按照证监会行业分类,A 股共有 141 家制药行业上市公司,公司的客户已覆盖其中 66 家。公司与大部分客户建立了长期稳定的合作关系,形成了一定的市场壁垒。制粒环节的设备直接影响药品质量,设备供应商一经选定,制药企业一般不会轻易更换。

主营业务及利润情况

2011-2013 年营业收入及净利润情况



公司 2013 年主营业务构成



募投项目

- 1、拟募集 1.49 亿元，用于制药设备产业化基地项目（一期）。
- 2、拟募集 0.79 亿元，用于研发中心建设项目。
- 3、拟募集 0.39 亿元，用于营销与服务网络建设项目及补充营运资金。

主要潜在风险

1、**定制化经营模式下，订单分布不均匀导致的业绩波动风险。**公司采取定制化经营模式，主要客户为制药企业，客户新建、改扩建药厂工程的建设周期对发行人的订单量影响较大。在定制化的经营模式下，公司的业绩面临在不同期间呈现一定的波动的风险。

2、**下游制药行业的政策可能导致制药企业对固体制剂制药设备需求增速下降的风险。**新版 GMP 要求现有药品生产企业非无菌药品的生产均应在 2015 年底达标，不排除本轮 GMP 认证完成之后，固体制剂制药企业更新换代设备需求增速下降，对公司业绩增长产生不利影响。

估值

发行人所在行业为专用设备制造业，截止 2014 年 12 月 16 日，中证指数发布的最近一个月平均静态市盈率为 41.18 倍。预计公司 2014、2015、2016 年每股收益分别为 0.9 元、1.1 元、1.2 元。综合目前市场状况，结合公司发行价格 13.60 元（对应 2013 年摊薄市盈率 22.78 倍），**预计公司上市 10 个交易日内股价核心波动区间为 27 元-33 元。**

可比公司股份及部分财务数据比较

	2014-12-17	2013	2013	2013	2013
	股价	EPS	每股经营性 现金流净额	销售毛 利率	资产负 债率
300412 迦南科技	—	0.65 摊薄	0.39 摊薄	47.31%	21.24% 发行后 测算
300216 千山药机	37.00	0.46	0.56	49.25%	28.14%
300358 楚天科技	43.15	2.05	1.18	47.19%	57.70%
300171 东富龙	25.28	1.28	1.07	47.80%	36.27%

免责声明：恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告中的数、均来源于公开可获得资料，恒泰证券力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。