

泰尔重工002347上市定价报告

摘要:

一、上市公司基本资料

- (一) 公司介绍
- (二) 近三年财务数据
- (三) 董事会经营分析

二、数据统计

- (一) 所属板块及整个市场估值
- (二) 近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

三、首日估值预测及分析

四、风险因素分析

- 1、技术风险
- 2、募集资金投向风险
- 3、供应商相对集中的风险
- 4、外协加工的风险
- 5、毛利率波动的风险
- 6、净资产收益率下降的风险
- 7、财税政策变动的风险
- 8、金融危机引发的系统性风险

大通上市首日定价区间:

33.75-38.25 (元)

上市新股发行要素

股票名称	泰尔重工
股票代码	002347
发行价格	22.5 元
发行数量	2600 万股
网上发行	2080 万股
发行前总股本	0.78 亿股
发行后总股本	1.04 亿股
申购上限	2 万股
发行 PE	44.12 (摊薄)
中签率	0.2545%
上市地	马鞍山市
上市日期	2010-01-28
所属行业	普通机械制造业
主承销商	华泰证券股份有限公司

研究员: 吴葵

电 话: 0411-39673206

网 址: www.daton.com.cn

邮 箱: wuyan@daton.com.cn

近期相关报告

巨力索具 002342 上市定价报告

禾欣股份 002343 上市定价报告

海宁皮城 002344 上市定价报告

一、上市公司基本资料

（一）公司介绍

公司是一家专业设计、制造、销售动力传动机械的生产企业，从事十字轴式万向联轴器、鼓形齿式联轴器、剪刀等三大系列产品的生产经营。在冶金行业用联轴器领域国内市场占有率第一，公司生产的联轴器产品广泛应用于冶金行业现代轧机生产线中的热连轧、中宽厚板、冷连轧等轧机主传动及其他重型机械主传动，是整条轧机生产线的核心传动部件。公司针对钢铁行业开发研制的超重载型十字轴式万向联轴器、板材轧机鼓形齿式联轴器、弧形剪刀等高新技术产品，已成功替代进口，为国内多家钢铁企业提供传动部件，积累了丰富的经验。

（二）近3年财务数据

	2008-12-31	2007-12-31	2006-12-31
每股收益	0.8044	0.5751	1.3752
每股收益(扣除)	0.6781	0.4871	1.3537
每股净资产	2.03	1.33	3.51
净资产收益率	39.57%	43.29%	39.21%
主营收入	2.55 亿	1.78 亿	1.08 亿
每股现金流	-0.37	0.33	0.14
每股经营性现金流	0.71	0.12	1.91

（三）董事会经营分析

公司营业收入主要来源于主营业务，表明公司主营业务十分突出；2007年、2008年公司主营业务收入比上年增幅分别达64.44%和43.24%，保持了较快的增长势头。

其他业务收入主要为土地租金收入。2005年公司将位于马鞍山经济技术开发区的三十亩土地出租给马鞍山统力回转支承有限公司并签订了《租赁合同》，约定租期9年，其中2005-2008年公司每年向承租方收取租金20万元。2007年11月，双方就土地租用问题签订了《补

补充协议》，本公司收回其中十五亩土地，租金从 2008 年开始按《补充协议》执行。

主营业务收入按产品构成分析

公司 2007 年、2008 年主营业务收入及各主要产品收入均比上年增加，销售势头良好，主要原因是：

(1) 随着我国国民经济步入持续、快速、健康发展轨道，国内市场对钢铁产品的需求快速增加，引发了钢铁投资和产量的迅速增长，热轧板（带）、中宽厚板、冷轧板等项目不断增加，由此带动了作为钢材轧制生产线核心传动部件和配件的联轴器市场需求量增加。公司因此销售订单快速增加，产品无法满足市场需求，销售额大幅增长。行业需求持续扩大是公司收入增长的外在因素。

(2) 公司目前主要生产销售十字轴式万向联轴器、鼓形齿式联轴器、剪刀等产品，产品结构比较齐全，能够满足客户的不同需求。报告期，公司加大了投入力度，新增了数控机床等先进设备，各主要生产产品的生产能力都得到提高，如十字轴式万向联轴器、鼓形齿式联轴器、剪刀 2008 年产能较 2006 年分别增长 80%、237%和 41%，实现了企业生产规模的扩张。

(3) 根据市场变化，公司及时调整产品结构，向大型化、重型化方向发展，开发、生产出多种适销对路的产品。市场需求量大、附加值高的超重载型万向轴、大型万向轴、板材轧机联轴器、大型联轴器 4 种产品的产量 2008 年分别为 3,037.66 吨、399.32

吨、629.66 吨和 978.63 吨，2008 年较 2006 年分别增长 5.91 倍、2.27 倍、3.94 倍和 2.10 倍，销售额分别增长 5.16 倍、0.83 倍、3.89 倍和 2.03 倍，上述 4 种产品在公司销售收入中的占比由 2006 年的 38.22% 上升至 2008 年的 73.16%，公司主导产品产销规模的迅速扩大是主营业务收入增长的直接原因。

本公司采取向设计院、主机厂、钢铁企业同时渗透的立体销售模式，在销售布局上以国内大型钢铁企业为点，在临近大型钢铁企业的区域成立了办事处。从销售占比变动趋势分析，报告期内各区域变化较大，主要是与公司产品的性质和生产特点有关，公司产品作为下游钢铁行业机器设备的传动部件，受下游钢铁行业机器设备投资规模及部件更新速度的影响，各年同一销售区域的需求会存在差异。另一方面，公司部分大型、超重型产品的生产周期较长，使各年同一区域交付的产品品种、数量存在差异。

从销售增长情况分析，报告期内，东北、华北、华东等地区销售增长较快，这与该区域内的市场需求旺盛及公司的持续市场开发、加大项目跟踪和售前、售中、售后服务力度密不可分。

报告期内，公司营业利润在利润总额构成中一直占据主导地位，且增长迅速，近三年营业利润平均复合增长率为 133.27%，对公司利润贡献度较大。由于公司营业收入主要来自主营业务，相应的营业利润也主要依赖主营业务利润，表明公司的利润来源有着牢固的主营业务基础。报告期内，公司营业利润在利润总额构成中一直占据主导地位，且增长迅速，近三年营业利润平均复合增长率为 133.27%，对公司利润贡献度较大。由于公司营业收入主要来自主营业务，相应的营业利润也主要依赖主营业务利润，表明公司的利润来源有着牢固的主营业务基础。

二、数据统计

(一) 所属板块及整个市场估值

板块名称	市盈率(TTM, 整体法)	预测市盈率(整体法) 2010	预测市盈率(整体法) 2011	市净率(整体法)
全部 A 股	24.92	17.89	14.76	3.34
上证综合指数成份	22.59	16.73	13.92	3.08
沪深 300 成份	22.09	16.22	13.67	3.1
普通机械制造业	37.54	30.66	22.69	3.82

数据来源：大通研发中心、wind

(二) 近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

证券代码	证券简称	首发上市日期	首发价格元	首发数量万股	首发 PE	现金申购中签率	首日平均涨幅
002342	巨力索具	2010-01-26	24	5000	55.81	0.43%	9.42%
002343	禾欣股份	2010-01-26	31	2500	70.45	0.42%	22.97%
002344	海宁皮城	2010-01-26	20	7000	69.33	0.53%	12.35%
		平均值	25	4833.333	65.2	0.46%	14.91%
002347	泰尔重工	2010-1-28	22.5	2600	44.12	0.255%	/

数据来源：大通研发中心、wind

三、首日估值预测及分析

(一) 与股本大小相似公司首日相比较

从近期上市的股票首日涨幅来看，平均值在 15%。根据发行价、发行 PE、网上中签率等因素分析以及前期股本大小相似股票上市首日平均涨幅对比分析，我们给予泰尔重工首日涨幅区间 40-60%，相对应价格为 31.5--36 元。

（二） PE 估值

从发行 44 倍 PE 来看，显然高出市场 22 倍 PE。因此从整个市场角度看属于偏高估。从其所属的普通机械制造业板块 37 倍的 PE 来看，属于相对高估。如果按照首日 80 倍 PE 来计算，首日涨幅大约为 81%，相对应股价为 40.9 元。

综合来看我们给予泰尔重工首日涨幅区间 **50-70%**，相对应波动价格区间为 **33.75—38.25 元**。

四、风险因素分析

1、技术风险

本公司是高新技术企业，自设立以来一直致力于新型传动机械产品的技术研究和新产品开发，以及剪刀产品的新材料开发和热处理工艺研究。公司研发生产的超重载型十字轴式万向联轴器、板材轧机鼓形齿式联轴器先后被评为“安徽省高新技术产品”，“超重载型万向联轴器国产化项目”和“热连轧精轧机组超重载型鼓形齿式接轴项目”分别被列为“国家装备工业国债技改项目”和安徽省“三高”重点扶持项目、安徽省火炬计划项目，“中、宽厚板轧机辊端用交错式十字万向轴项目”被列入2008—2009 国家重点新产品计划、安徽省2008 年度科技攻关计划、2008 年度重点新产品计划。在大型、超重载型联轴器技术领域，本公司目前居于领先地位。但是随着科学技术的发展，以及与装备制造等相关产业的发展，客户对本公司现有产品在技术和质量上有可能提出更高的要求，如果本公司不能准确预测产品的市场发展趋势、及时研究开发新技术、新工艺及新产品，或者科研与生产不能同步跟进、满足市场的要求，本公司的产品可能面临被淘汰的风险。此外，如果公司核心技术或重大商业秘密泄漏、核心技术人员流失，或公司生产所依赖的技术被淘汰，公司的生产经营将会受到较大的影响。

2、募集资金投向风险

本次募集资金将用于高性能联轴器及精密剪刀生产线数控化扩建改造项目，项目建成投产后，公司各种联轴器、剪刀的年生产能力将由目前的3,950吨提高到12,528吨。本次募集资金投资项目是本公司以国家的产业政策为指导，根据自身战略规划，已进行了充分的市场调研，并通过严格、详尽的可行性论证之后确

定的，具有较强的可操作性，但仍然不能排除由于国家宏观经济政策或市场状况发生较大的变化，可能对募集资金投资项目的实施以及经济效益产生不利影响。

本次募集资金投向存在的主要风险如下：

（1）投资风险

在本次募集资金投资项目建设过程中，不能完全排除由于组织管理不善或其他不可预见的因素导致项目建设未能如期完成或投资突破预算等可能影响项目收益的风险存在。

（2）市场风险

募集资金投资项目建成投产后，公司产能将大幅度增长，公司需要大力维持和开发客户，这对公司的市场开拓能力提出了更高的要求，对本公司现有组织架构和运营管理模式等也提出了更高的要求。如果市场开拓不力、销售人才和管理不能配套，则本次募集资金投资项目将存在一定的市场风险。

3、供应商相对集中的风险

本公司生产所需的主要原材料锻件、铸件、钢材及标准件等，主要向江苏、湖北、安徽等省的供应商采购，公司目前已与主要供应商建立了长期稳定的合作关系。最近三年及一期，公司从前五名供应商采购原材料占同期采购总额的比例分别为35.88%、55.89%、53.80%、47.33%，公司的主要供应商相对集中。虽然目前市场货源充足，供应渠道畅通，但如果主要供应商经营环境、生产状况发生重大变化，将对公司的生产经营活动造成一定的影响，公司存在主要原材料供应商相对集中的风险。

4、外协加工的风险

由于产能不足，公司把粗加工和有加工瓶颈的部分工序进行外协加工。最近三年及一期，外协加工数量分别为3,963.67吨、9,377.12吨、7,554.87吨和2,720.80吨，外协加工金额分别为602.94万元、1,459.45万元、1,682.81万元和539.98万元，占当期生产成本的比例分别为6.50%、12.03%、8.40%和6.62%。如果外协零件质量不能符合要求或者外协方不能按时交货，将影响公司产品的质量和生产计划的如期完成。

5、毛利率波动的风险

本公司的毛利率一直维持在较高的水平，最近三年及一期，本公司的综合毛

利率分别为 36.62%、43.50%、38.83%和40.37%，这主要是由于公司近年来进行产品结构调整，高附加值的产品比重逐年上升，同时公司产品供不应求，市场前景良好所致。但是，随着公司业务规模进一步扩大和市场竞争的加剧，公司存在毛利率出现波动的风险。

6、净资产收益率下降的风险

截至2009年6月30日，本公司的净资产为18,271.60万元，本次发行募集资金到位后，公司的净资产规模将大幅度增加。由于募集资金投资项目从开始建设到投产发挥效益需要2年左右的时间，如果在此期间公司的盈利能力未能大幅提高，则公司将面临发行后净资产收益率下降的风险。

7、财税政策变动的风险

根据国家税务总局《企业研究开发费用税前扣除管理办法(试行)》(国税发〔2008〕116号)的规定，2007年、2008年公司技术开发费加计扣除金额分别为704.04万元和1,540.33万元，直接抵扣当年应纳税所得额。此外，公司还享受当地政府的财政补贴，主要用于促进企业的发展。最近三年及一期，公司分别收到当地政府的财政补贴30万元、1,015万元、1,190万元和2.40万元，扣除企业所得税影响因素后分别为20.1万元、680.05万元、1,011.5万元和2.04万元，分别占当期净利润的1.33%、15.16%、16.12%和0.06%。如果国家的税收优惠政策和地方政府的财政补贴政策发生变化，将会对本公司的经营业绩产生一定的影响。

8、金融危机引发的系统性风险

由美国次贷危机引发的全球性金融危机，对全球实体经济造成了巨大冲击，在这场金融风暴的席卷下，中国经济也面临着严峻考验，经济增速从2008年第三季度开始下行，特别是2008年第四季度以来，在外围经济环境持续恶化的背景下，国内经济增速下滑的速度开始明显加快。

受金融危机的影响，公司下游的钢铁行业从2008年9月开始大面积减产，国内大部分钢厂减产幅度达10%—20%，钢铁行业的减产及亏损，会减少公司新签订单并延缓现有订单的执行，对公司的回款也有一定影响。尽管公司具有较强抵御风险的能力，但是如果经济继续下滑，公司未来生产经营会进一步受到不利影响。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级, 这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为:

公司评级标准

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司