


丽鹏股份
 (002374.sz)

新股询价
询价区间
17.00-20.4 元
发行上市资料

发行股数(万股)	1350
主承销商	宏源证券

基础数据(发行前)
2009 年年报

每股净资产(元)	4.39
总股本(万股)	4000

 齐鲁证券研究所
 行业公司部

分析师

李莉、于剑

Tel: (86531) 81776398

Fax: (86531) 81283791

Email:

lili@qlzq.com.cn
yujian@qlzq.com.cn
一条龙服务巩固未来龙头地位
—丽鹏股份(002374)新股分析报告
投资要点:

- 本次发行前的总股本为 4,000 万股。本次拟发行 1,350 万股, 占本次发行后总股本的 25.23%, 发行后公司总股本为 5,350 万股。此次公开发行拟募集资金 1.58 亿元将用于“铝板复合型防伪印刷及制盖生产线项目”及“年产 3 亿只高档铝防伪瓶盖生产线技术改造项目”。
- 公司专业从事铝板复合型防伪印刷、防伪瓶盖的生产、销售及相关业务。经过十多年的努力, 公司从创立初期依靠简易冲压设备加工铝防伪瓶盖做起, 逐步形成了目前国内唯一的集铝板复合型防伪印刷、瓶盖制造、制盖机械及模具制造、产品技术研发和售后技术服务为一体的一条龙服务的完整业务体系, 主要产品也由单一的铝防伪瓶盖延伸到组合式防伪瓶盖和网点、多色、曲面及多重复合型防伪印刷铝板等品种。
- 公司在为下游行业提供瓶盖产品的同时, 为同行业其他制盖企业提供防伪印刷铝板, 有利于调节和稳定防伪印刷铝板的供应, 进一步增强公司在同行业中的影响力, 战略优势明显。
- 在目前已知的经济环境下, 我们预计公司 2010、2011、2012 三年的营业收入分别为 3.72 亿元、4.06 亿元、4.27 亿元, 分别增长 21.6%、9.25%、5.14%, 对应发行后总股本, 每股收益为 0.68 元、0.71 元、0.74 元。
- 因近期市场新股破发现象突出, 且市场流动性处于回收状态, 从而使询价配售股份的安全边际降低。
- 综合市场、企业各方面因素考虑, 我们建议询价区间为 17-20.4 元, 对应 2010 年业绩的询价市盈率 25-30 倍, 对应的资金超募倍数为 0.45 倍和 0.74 倍。
- 风险提示: 公司面临的主要风险有原材料价格波动的风险; 短期偿债的风险; 利率变动的风险以及行业政策变动的风险等。

财务数据摘要	2009-12-31A	2010-12-31E	2011-12-31E	2012-12-31E
主营业务收入(百万元)	305.95	372.03	406.43	427.32
主营业务收入增长率		21.60%	9.25%	5.14%
净利润(百万元)	28.56	36.30	38.15	39.41
净利润增长率		27.13%	5.08%	3.31%
每股收益(元)	0.71	0.68	0.71	0.74



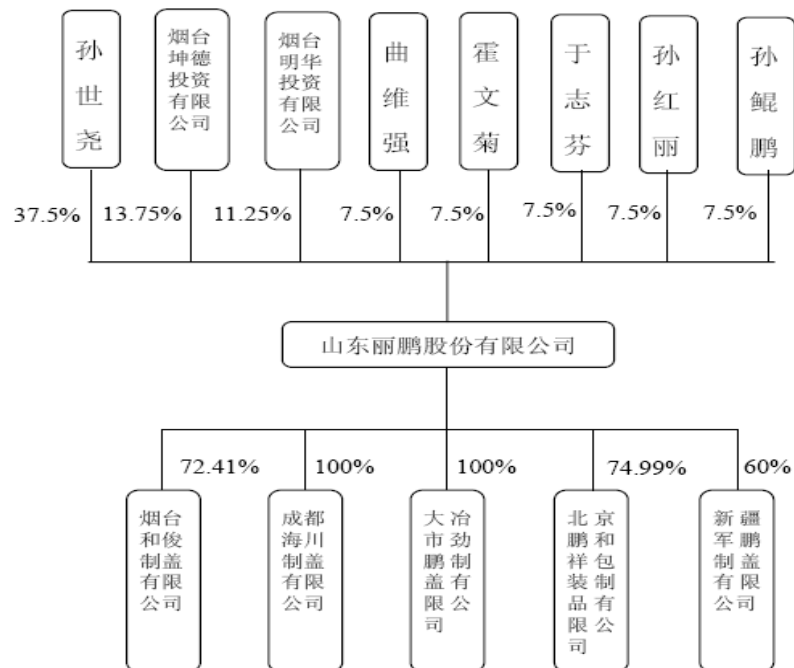
一、公司概况及发行情况

公司专业从事铝板复合型防伪印刷、防伪瓶盖的生产、销售及相关业务。经过十多年的努力，公司从创立初期依靠简易冲压设备加工铝防伪瓶盖做起，逐步形成了目前国内唯一的集铝板复合型防伪印刷、瓶盖制造、制盖机械及模具制造、产品技术研发和售后技术服务为一体的一条龙服务的完整业务体系，主要产品也由单一的铝防伪瓶盖延伸到组合式防伪瓶盖和网点、多色、曲面及多重复合型防伪印刷铝板等品种。经中国包装联合会认定，公司已成为国内最大的铝板复合型防伪印刷和铝防伪瓶盖生产企业。公司先后被中国包装联合会、中国包装企业家协会评为“中国包装龙头企业”、“中国200 强先进包装企业”、“中国包装优秀企业”，于2007 年10 月被中国企业发展监督委员会和中国质量管理体系认证中心评为“中国瓶盖十强企业”，是中国防伪瓶盖行业标准的主要起草单位。

本次发行前的总股本为4,000万股。本次拟发行1,350 万股，占本次发行后总股本的25.23%，发行后公司总股本为5,350万股。公司的控股股东为孙世尧先生，直接持有发行人1,500万股股份，占发行人总股本的比例为37.50%。实际控制人为孙世尧家族，成员包括孙世尧、于志芬、孙鲲鹏、孙红丽和霍文菊，共计持有发行人2,700万股股份，占发行人总股本的比例为67.5%。

此次公开发行拟募集资金1.58亿元将用于“铝板复合型防伪印刷及制盖生产线项目”及“年产3亿只高档铝防伪瓶盖生产线技术改造项目”。如果实际募集资金量小于上述项目拟投入募集资金量，缺口部分公司将自筹资金解决；如果实际募集资金量大于上述项目拟投入募集资金量，超过部分公司将用于补充流动资金。

图表1: 发行前丽鹏股份控股情况



资料来源：招股说明书，齐鲁证券研究所

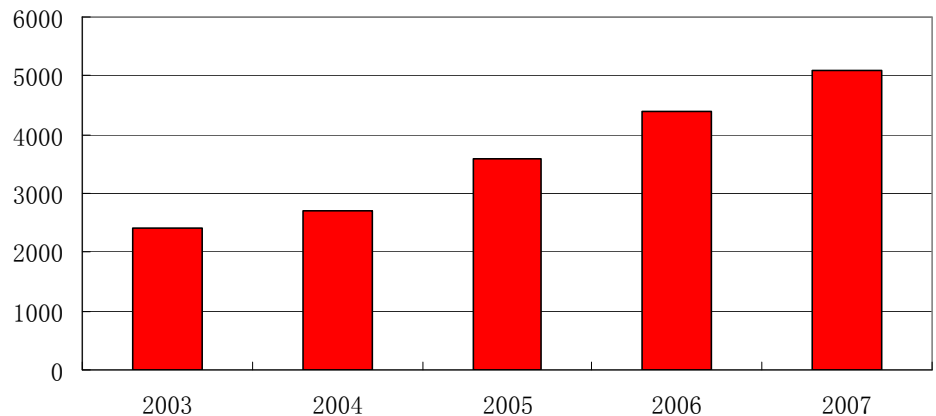


二、行业概况及发展前景

1、包装行业发展概况

经过20多年的发展，我国包装行业已形成了一个以纸、塑料、金属、玻璃、印刷、机械为主要构成，拥有一定现代化技术与装备，门类较齐全的现代工业体系。

图表2：2003-2007包装行业总收入情况



资料来源：招股说明书，中国包装联合会，齐鲁证券研究所

根据中国包装联合会预计2012年中国包装产业总收入有望突破万亿。2008年全国（除港、澳、台地区）包装工业总产值已达8,600亿元人民币，相当于1,260多亿美元，已经成为世界第二包装大国。按照这样的发展势头，到2010年我国包装工业总产值完全有把握突破12,000亿元大关。

(1) 金属包装行业概况

金属包装业是中国包装业的重要组成部分，2003年至2007年金属包装占包装业销售收入比重不断上升，从2003年的8.54%增长到2007年9.08%，2003年、2004年、2005年、2006年和2007年销售收入分别为205亿元、235亿元、320亿元、392亿元和463亿元，复合年增长率为23%，全行业处于呈现稳健上升的发展新时期，并预计在未来五年仍将保持较快速度增长。

金属包装具有资本密集、技术密集，内需型为主、出口为辅、产品替代性高、市场季节性变化大、市场集中度高等行业特点，主要为食品、罐头、酒类、饮料、油脂、化工、药品及化妆品等行业提供包装配套服务。随着国民经济的增长，生活水平的提高，金属包装技术发展日益成熟而得到增长。2006年，我国饮料产量达4,100万吨，成为仅次于美国的世界第二大饮料生产国；同时，我国的石油化工产品、精细化工、日用化工产品的深化发展，既扩大了内需，又增加了出口，都为金属包装提供了巨大的潜在市场。



(2) 瓶盖制造业

瓶盖作为包装中的一个重要环节，对于保证产品质量和塑造产品个性至关重要，瓶盖的功能主要有：（1）密封功能，对内装物起保护作用，这是瓶盖的最基本功能；（2）防伪功能，通过应用国际上先进的荧光、温变等防伪技术，有效扼制假冒伪劣产品；（3）美观功能，作为包装不可分割的一部分，瓶盖可以起到画龙点睛、促进产品销售的作用。

由于瓶盖产品适用领域广、种类繁多、原料及制造工艺各异，制盖企业往往致力于某类品种或应用领域的细分瓶盖产品的生产与销售，并形成了相应的制盖产业格局。例如，我国97%以上皇冠盖用于瓶装啤酒包装，2006年我国皇冠盖的产量为518亿只（资料来源：中国包装联合会金属容器委员会），知名企业主要有在上海证券交易所上市的紫江企业和中粮集团下属的无锡市华鹏嘉多宝瓶盖有限公司等企业，其中紫江企业的市场占有率为35%左右，为我国最大的皇冠盖生产厂商；在防伪瓶盖（包括铝防伪瓶盖和各类组合式防伪瓶盖）制造方面，则形成了以烟台为主要产地、以公司为龙头企业的产业格局。

2、防伪瓶盖行业概况

我国酿酒行业包装用防伪瓶盖主要包括铝防伪瓶盖和组合式防伪瓶盖，从使用数量情况来看，其中约有50%的酒瓶使用铝防伪瓶盖，近年来，我国铝防伪瓶盖每年均以超过10%的速度增长，预计到2010年，我国市场约需铝防伪瓶盖150亿只。组合式防伪瓶盖可分为铝塑组合式防伪瓶盖和塑料组合式防伪瓶盖，是一种由铝板涂覆品与塑料件组合或各种塑料件组合，经开启使用后，不能再复原的瓶盖，组合式防伪瓶盖的特点是具有防倒灌功能，但其制造主要靠人工组装，不适合工业化大生产，下游用户难以进行自动化流水线包装，可回收性差。从未来发展趋势来看，铝防伪瓶盖的应用将是主流。

(1) 铝防伪瓶盖产品特点

铝防伪瓶盖采用优质专用铝合金材料精制加工而成，其防伪功能主要体现在瓶盖开启后不可恢复原状，瓶盖表面的图案设计及先进的铝板复合型防伪印刷技术。由于其所具有的加工自动化程度高、成本低、防伪功能强、易于回收等优点，我国目前已广泛应用于白酒、保健酒等产品的封装。

(2) 铝防伪瓶盖市场情况概述

我国目前从事铝防伪瓶盖的生产企业200家左右，部分企业也同时生产组合式防伪瓶盖。经过多年的发展，铝防伪瓶盖市场的供需格局已从初期的供不应求转为基本平衡，但在企业技术水平、规模生产能力、产品档次方面存在结构性差异。由于铝防伪瓶盖生产环节中防伪印刷设备的引进所需资金量大及生产技术要求高等特点，我国从事铝防伪瓶盖的企业中，拥有铝板防伪印刷装备、掌握防伪印刷关键技术的仅为少数企业，其余大多数企业则外购涂印铝板从事冲压成型业务。根据中国包装联合会行业工作部《铝防伪瓶盖涂料印刷的现状和发展》，目前我国铝板涂印生产线约有30余条，涂印生产能力的80%集中在山东省烟台市，



其中公司的市场占有率达30%。

图表3: 2007年中国铝板复合型防伪生产线分布情况

厂家	生产线数量			加工能力(万吨次/年)	使用情况
	低档	中档	高档		
公司	5		9	6.3	自用并对外加工
烟台 海普			2		自用
烟台 信达		2			自用并对外加工
烟台 盛泰	2	2			对外加工
其它 其它	6				对外加工
烟台 亚华			1		自用
其它 宜兴		2			对外加工
其它 其它	3				

资料来源: 招股说明书, 齐鲁证券研究所

图表4: 2007年中国防伪瓶盖重点生产企业情况

企业名称	主要业务	年生产能力(亿只)
山东丽鹏股份有限公司	涂料印刷、机械模具、铝防伪瓶盖、组合式防伪瓶盖	11.5
烟台海普制盖有限公司	涂料印刷、铝盖、塑料盖	5
烟台信达包装有限公司	涂料印刷、铝盖	4
山西亚华包装有限公司	涂料印刷、铝盖、塑料盖	4
江苏意达包装有限公司	铝盖、塑料盖	4
海南椰岛瓶盖厂	铝盖	3
浙江黄岩包装有限公司	铝盖、塑料盖	3
珠海龙狮包装有限公司	铝盖、塑料盖	3
四川天坤包装有限公司	铝盖、塑料盖	3
烟台华冠包装有限公司	铝盖、塑料盖	3

资料来源: 招股说明书, 齐鲁证券研究所

(3) 铝防伪瓶盖行业特点

主要采用直销的经营模式。中高档品牌类酿酒厂商对瓶盖的外形设计、图案印刷、防伪效果以及瓶盖供应的稳定性要求更高, 往往在考察制盖企业的装备程度、工艺技术、研发能力和管理水平的基础上选择稳定的供应商, 因此瓶盖的销售主要采取直销的模式。

行业技术水平及特点。铝防伪瓶盖的生产包括铝板复合型防伪印刷和冲压制盖两个环节, 要求精良的设备装备与较高的自动化作业, 以确保产品质量并实现规模化生产。

季节性特点。目前, 我国铝防伪瓶盖产品的下游客户主要是白酒、保健酒等酿酒厂商, 下游酿酒行业的销售旺季一般是从每年的第三季度开始至次年的第一季度, 其中第四季度和第一季度的春节期间为销售高峰期。作为下游酿酒厂商的



瓶盖供应商，制盖企业的生产经营一般也随下游厂商的需求呈现一定的季节性特征。

4、影响行业发展的有利因素和不利因素

有利因素首先是符合国家倡导的发展循环经济的政策；其次，市场准入制度的推行有利于行业未来的发展；第三，先进技术的掌握有利于行业的进一步发展。

我国防伪瓶盖制造业存在的主要问题是产业集中度较低，竞争激烈，具体体现在我国防伪瓶盖生产企业大多为中小企业，生产规模小，企业数量多，最大企业的市场占有率不足10%，导致产业集约化程度低、核心竞争力差。多数企业依靠自身滚动积累发展，融资渠道有限，企业发展后劲不足。针对以上特点，应加快推进产业整合，积极推动企业并购、重组、联合，支持优势企业做强做大，提高产业集中度。

三、公司情况介绍

1、企业主要业务情况

公司的主要产品包括复合型防伪印刷铝板、铝防伪瓶盖和组合式防伪瓶盖。复合型防伪印刷铝板的用途是进一步加工生产铝防伪瓶盖，其销售对象是同行业制盖企业。目前，公司的防伪瓶盖产品包括铝防伪瓶盖和组合式防伪瓶盖，主要用于白酒、保健酒、啤酒等酿酒行业产品的包装。虽然铝防伪瓶盖和组合式防伪瓶盖同样具有防伪功能，但从制造工艺和应用实践来看，组合式防伪瓶盖由铝板涂覆品与塑料件组合或各种塑料件组合而成，其生产加工主要靠人工组装，不适合工业化大生产，下游企业也难以实现自动化流水线封装，可回收性差，因此，从未来发展趋势来看，铝防伪瓶盖的应用将是主流，也是公司主营业务的未来发展方向。公司自设立以来，主营业务未发生变化。

2、公司的业务特点及优势

(1) 一条龙服务巩固行业龙头地位

公司业务涵盖了防伪瓶盖制造领域的各个业务环节，包括铝板复合型防伪印刷、瓶盖制造、制盖机械及模具制造、产品技术研发和售后技术服务为一体的一条龙服务，已形成制盖行业中完整的业务体系。近年来，下游客户对供应商的要求不断向“高质量、快速度、低成本”发展。公司充分发挥从设计制版、复合型防伪印刷、模具制造、瓶盖加工一条龙服务的优势，快速、高效地为下游客户提供“一站式”服务，特别是在新产品设计制作、突发订单生产等方面发挥了其他企业无法比拟的优势。同时公司防伪瓶盖品种齐全，能满足客户对不同防伪瓶盖的需求。

公司完整的业务链不但为下游客户提供了优质、快速的服务，而且还为同行业其他厂家提供从铝板、铝板复合型防伪印刷、机械模具等产品到技术服务等全



方位服务，拓宽了公司的业务发展空间，有利于形成新的业绩增长点，进一步巩固公司在同行业的领先地位。

（2）设备优势提升公司竞争力

公司拥有国际、国内同行业最先进的生产设备。在铝板复合型防伪印刷环节，公司从国外先后引进了9条先进生产线，如意大利OMSO公司和CALF公司的滚印机，与国外制盖同行装备实力相当；实现了大面积精印，印刷水平与国外同行基本相当，部分高端产品的印刷质量甚至优于国外产品。在瓶盖冲制环节，公司拥有国内外同行业中自动化程度最高的铝防伪瓶盖生产线；其中意大利SACMI线1条，同时还拥有具有独立知识产权的10头全自动瓶盖生产线2条，具有与山东大学共同开发研制的铝质瓶盖自动检测线，及适应各种规格瓶盖的数控冲床、多头全自动滚轧机和多头全自动加垫机等先进设备，特别是2007年，公司建成了国内唯一一家30万级净化标准的铝防伪瓶盖加工车间，用医药包装的标准生产瓶盖，这不仅提高了瓶盖的档次，还极大提高了产品在国际市场的竞争力。

（3）技术创新优势保证未来发展

截至目前，公司已获得的专利权76项，另有38项专利申请已被受理，被山东省科技厅、山东省知识产权局评为“中国专利山东明星企业”。多年来的持续创新使公司在同行业始终处于领先地位。

（4）占据国内铝板复合型防伪印刷制高点的战略优势

公司是国内同行业中规模最大的铝板复合型防伪印刷企业，其生产规模占据同行业30%左右的市场份额。

铝板复合型防伪印刷是生产铝防伪瓶盖的中间环节，由于我国铝板防伪印刷设备尚依赖于从国外进口以及所存在的资金与技术壁垒等因素，我国仅有少数制盖企业拥有铝板防伪印刷装备。公司在为下游行业提供瓶盖产品的同时，为同行业其他制盖企业提供防伪印刷铝板，有利于调节和稳定防伪印刷铝板的市场供应，进一步增强公司在同行业中的影响力，战略优势明显。

3、公司的产销量情况

公司自设立以来一直从事铝防伪瓶盖的生产与销售业务，为满足日益增长的客户订单需求，经过不断的革新与改进，公司铝防伪瓶盖总体产能已由2005年的52,000万只（含大冶劲鹏）上升至2009年的85,000万只。从近年来的产销情况看，公司的产量与销量随产能的增加逐年同步上升，产销率均达95%以上，2008年以来已开始超负荷生产。



图表5: 2007-2009公司产能及产销量情况

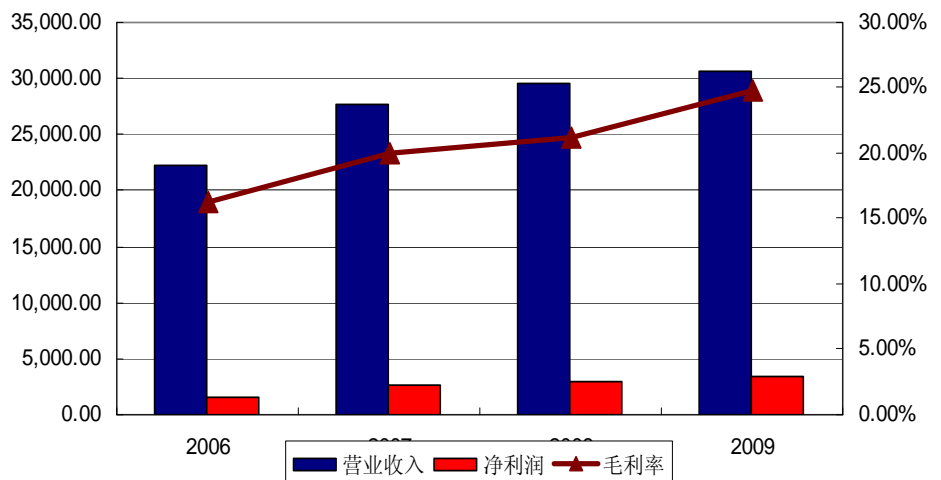
	产品	产能	产量		销量	产销率
			总数	自用		
2009	铝防伪瓶盖 (万只)	85000	95062.16	7704.15	85703.58	98.11%
	组合式防伪瓶盖 (万只)	35000	30147.68		34867.86	115.66%
	复合型防伪印刷铝板 (吨)	5000	4535.65	2273.07	2804.28	123.94%
2008	铝防伪瓶盖 (万只)	85000	86547	7005.28	79497.36	99.94%
	组合式防伪瓶盖 (万只)	35000	33521.08		33580.06	100.18%
	复合型防伪印刷铝板 (吨)	5000	4558.69	2127.3	2308.08	94.93%
2007	铝防伪瓶盖 (万只)	80000	74657.63	2127.76	68751.85	95.58%
	组合式防伪瓶盖 (万只)	35000	33386.42		28920.21	86.62%
	复合型防伪印刷铝板 (吨)	5000	4555.72	2147.32	2282.35	94.77%

资料来源: 招股说明书, 齐鲁证券研究所

5、公司财务状况分析

在成长方面, 公司的销售收入自2006年以来一直保持着稳定的增长势头。毛利率水平也不断升高, 待募集资金项目完工后, 未来业绩将有进一步上涨的空间。

图表6: 2006-2009.6公司收入、利润及毛利率情况 (单位: 万元)



资料来源: WIND, 齐鲁证券研究所

四、募集资金项目分析

此次公开发行拟募集资金1.58亿元将用于“铝板复合型防伪印刷及制盖生产线项目”及“年产3亿只高档铝防伪瓶盖生产线技术改造项目”。如果实际募集资金量小于上述项目拟投入募集资金量, 缺口部分公司将自筹资金解决; 如果实际募集资金量大于上述项目拟投入募集资金量, 超过部分公司将用于补充流动资金。


图表7: 募集资金项目情况 (单位: 万元)

项目	目次募集资金投入 (万元)
铝板复合型防伪印刷及制盖生产线项目	11,800
年产3亿只高档铝防伪瓶盖生产线技术改造项目	4,000
合计	15,800

资料来源: 招股说明书, 齐鲁证券研究所

1、铝板复合型防伪印刷机制盖生产线项目分析

该项目产品采用了多色一次印刷的先进工艺和高速制盖生产线, 用以满足北京红星、北京牛栏山、新疆伊力特、泰国红牛集团、菲律宾马龙酒厂、俄罗斯哈吉斯酒厂等现有大客户和内蒙古河套、安徽种子、江苏今世缘、河北三井、烟台张裕等潜在大客户对高档铝防伪瓶盖的需求, 并开发啤酒、葡萄酒等新领域。从目前公司的生产情况看, 公司的生产能力不足, 如泰国红牛集团对285盖的需求量是每月900万只, 而公司目前仅能供应500万只左右。2008年, 公司因生产能力不足放弃的客户需求量约为1亿只左右。

本项目建设期为一年, 税后投资回收期为6.3年(含1年建设期), 内部收益率为15.5%。预计资金投入后第二年达到设计生产能力。项目达产后预计年新增销售收入7,710万元, 利润总额2,000万元。

2、年产3亿只高档铝防伪瓶盖生产线技术改造项目分析

该项目由公司全资子公司大冶劲鹏实施, 其新增的3亿只高档铝防伪瓶盖主要用于满足劲牌公司业务增长需求, 并积极拓展湖北及周边地区的业务。发行人是劲牌公司的定点供应商, 其瓶盖需求量的75%-80%由发行人提供, 双方有着多年良好的合作关系, 该公司近年来的增长速度保持在30%左右, 预计其2012年对瓶盖的需求将达到8亿只左右, 而发行人目前对其供货能力仅为3亿只左右。另外, 公司近年来新开发的客户稻花香、枝江大曲、白云边、黄鹤楼近几年来迅猛增长, 特别是稻花香、枝江大曲两大国内名优酒厂, 增幅显著。

公司拟安排1.5亿只左右的新增产能用于劲牌公司对铝防伪瓶盖的需求, 其余用于满足上述新开发的客户需求。

本项目建设期为一年, 税后投资回收期为5.4年(含建设期), 内部收益率21%。预计资金投入后第二年达到设计生产能力。项目达产后预计年新增销售收入4,800万元, 利润总额920万元。

五、公司盈利预测

在目前已知的经济环境下, 我们预计公司2010、2011、2012三年的营业收入分别为3.72亿元、4.06亿元、4.27亿元, 分别增长21.6%、9.25%、5.14%, 对应发行后总股本, 每股收益为0.68元、0.71元、0.74元。


图表9：盈利预测表

报告参数	2006-12-31A	2007-12-31A	2008-12-31A	2009-12-31A	2010-12-31E	2011-12-31E	2012-12-31E
一般企业 - 利润表 (单位: 百万元)							
营业总收入	222.38	277.00	295.14	305.95	372.03	406.43	427.32
营业收入	222.38	277.00	295.14	305.95	372.03	406.43	427.32
营业总成本	205.25	244.84	262.49	262.76	315.18	346.69	365.60
营业成本	186.12	221.74	232.39	229.99	286.24	314.66	331.81
营业税金及附加	0.68	0.81	1.24	1.63	1.86	2.03	2.14
销售费用	3.90	4.57	7.58	8.79	10.04	10.16	9.40
管理费用	10.58	11.97	12.66	14.82	16.74	18.29	19.23
财务费用	2.98	4.91	8.27	6.90	-0.20	1.05	2.53
资产减值损失	0.98	0.83	0.36	0.63	0.50	0.50	0.50
其他经营收益	0.07	0.08	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10
营业利润	17.20	32.24	32.76	43.29	56.95	59.84	61.82
加: 营业外收入	0.14	0.92	0.91	1.64	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.09	0.14	0.33	0.25	0.00	0.00	0.00
其中: 非流动资产处置净损失	0.05	0.09	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00
利润总额	17.25	33.02	33.34	44.68	56.95	59.84	61.82
减: 所得税	2.35	6.91	4.45	11.17	14.24	14.96	15.45
净利润	14.90	26.11	28.90	33.51	42.71	44.88	46.36
减: 少数股东损益	1.32	3.33	2.87	4.96	6.41	6.73	6.95
归属于母公司所有者的净利润	13.58	22.78	26.03	28.56	36.30	38.15	39.41
每股收益 (元)	0.45	0.70	0.65	0.71	0.68	0.71	0.74
一般企业 - 资产负债表 (单位: 百万元)							
货币资金	22.89	21.74	66.10	53.10	93.36	145.56	216.88
应收票据	3.21	11.09	1.60	2.93	3.00	3.00	3.00
应收账款	45.92	27.04	38.03	41.24	48.36	52.84	55.55
预付款项	16.69	14.55	9.80	12.74	13.02	14.23	14.96
其他应收款	7.11	4.04	1.38	1.53	1.50	1.50	1.50
应收股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	66.47	69.16	63.25	67.81	74.41	81.29	85.46
流动资产合计	162.28	147.62	180.16	179.35	233.65	298.41	377.35
长期股权投资	2.64	3.19	3.22	3.22	3.22	3.22	3.22
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	57.19	81.10	90.66	110.85	131.35	271.85	252.03
在建工程	11.70	6.00	18.54	32.38	152.38	2.38	0.00
无形资产	3.15	10.17	15.00	16.50	15.68	14.85	14.03
递延所得税资产	1.64	1.13	1.47	2.54	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	76.33	101.59	128.89	165.49	302.63	292.31	269.28
资产总计	238.61	249.21	309.05	344.85	536.28	590.71	646.63
短期借款	48.49	65.69	94.19	78.90	20.00	30.00	40.00
应付票据	23.07	15.70	23.70	29.90	30.00	30.00	30.00
应付账款	50.44	19.12	14.65	21.33	18.60	20.32	21.37
预收款项	14.88	8.03	9.50	10.27	10.00	10.00	10.00



应付职工薪酬	4.02	4.91	2.68	3.92	4.00	4.00	4.00
应交税费	2.65	1.39	6.47	5.67	5.50	5.50	5.50
其他应付款	14.55	2.60	0.20	0.49	0.30	0.30	0.30
流动负债合计	158.09	117.44	151.40	150.48	88.40	100.12	111.17
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	158.09	117.44	151.40	150.48	88.40	100.12	111.17
实收资本(或股本)	30.00	40.00	40.00	40.00	53.50	53.50	53.50
资本公积金	0.67	57.64	57.64	57.64	264.14	264.14	264.14
盈余公积金	6.15	0.23	2.00	3.26	5.08	8.89	12.83
未分配利润	34.03	23.25	47.51	74.81	101.55	134.04	168.25
少数股东权益	9.67	10.64	10.50	18.65	23.61	30.02	36.75
归属于母公司所有者权益合计	70.85	121.13	147.16	175.71	424.27	460.57	498.72
所有者权益合计	80.52	131.77	157.65	194.37	447.88	490.59	535.47
负债和所有者权益总计	238.61	249.21	309.05	344.85	536.28	590.71	646.63

资料来源：招股说明书，WIND、齐鲁证券研究所

六、建议申购价格区间为：

近期一级市场发行询价高启现象仍然存在，我们统计自 2009 年 12 月份以来新股发行情况，以 2009 年业绩发行前后市盈率平均为 56.18 和 42.12 倍，平均超募倍数为 1.66 倍。但同时由于资本市场近期资金呈收缩状态，指数出现一定幅度的回调，并且新股破发现象时有发生，从而使询价配售股份的安全边际降低。

丽鹏股份 2010 年产量开始释放，至 2011 年募集资金项目全部达产，而 2012 年后业绩增长动力不明显。综合市场、企业各方面因素考虑，我们认为给予丽鹏股份 2010 年每股收益对应 25-30 倍的市盈率询价区间较为合理，建议询价区间为 17-20.4 元。对应的资金超募倍数为 0.45 倍和 0.74 倍。

图表10：中小板发行数据统计

代码	名称	发行价格 (元)	PE(发行 后)	PE(发行 前)	发行数量 (万股)	预计募资 (亿元)	实际募资 (亿元)	超募倍数 (倍)
002370.SZ	亚太药业	16.00	39.90	29.63	3,000.00	2.3596	4.8000	1.0342
002369.SZ	卓翼科技	22.58	53.76	39.61	2,500.00	1.9004	5.6450	1.9704
002371.SZ	七星电子	33.00	47.83	35.87	1,656.00	2.3812	5.4648	1.2950
002367.SZ	康力电梯	27.10	44.35	33.05	3,350.00	2.3400	9.0785	2.8797
002368.SZ	太极股份	29.00	46.77	34.94	2,500.00	2.8067	7.2500	1.5831
002366.SZ	丹甫股份	15.00	29.40	22.02	3,350.00	2.4997	5.0250	1.0102
002365.SZ	永安药业	31.00	46.27	34.44	2,350.00	4.3000	7.2850	0.6942
002363.SZ	隆基机械	18.00	36.00	26.87	3,000.00	2.9030	5.4000	0.8601
002364.SZ	中恒电气	22.35	37.25	27.59	1,680.00	1.3995	3.7548	1.6830
002360.SZ	N 同德	23.98	32.85	24.72	1,500.00	1.3316	3.5970	1.7014
002362.SZ	N 汉王	41.90	68.69	51.73	2,700.00	2.4944	11.3130	3.5354
002361.SZ	N 神剑	17.00	36.17	27.42	2,000.00	1.9350	3.4000	0.7571
002357.SZ	富临运业	14.97	42.29	31.19	2,100.00	2.0489	3.1437	0.5343
002359.SZ	齐星铁塔	16.98	54.77	41.41	2,750.00	1.8000	4.6695	1.5942
002358.SZ	森源电气	26.00	54.17	40.00	2,200.00	2.1000	5.7200	1.7238





002356.SZ	浩宁达	36.50	63.81	48.67	2,000.00	3.0500	7.3000	1.3934
002354.SZ	科冕木业	12.33	56.05	42.52	2,350.00	3.3075	2.8976	-0.1239
002355.SZ	兴民钢圈	14.50	58.00	43.94	5,260.00	2.6007	7.6270	1.9327
002351.SZ	漫步者	33.50	76.14	56.78	3,700.00	4.2391	12.3950	1.9240
002353.SZ	杰瑞股份	59.50	81.78	61.13	2,900.00	3.1000	17.2550	4.5661
002352.SZ	鼎泰新材	32.00	65.88	49.37	1,950.00	1.4184	6.2400	3.3993
002350.SZ	北京科锐	24.00	45.28	33.80	2,700.00	1.8900	6.4800	2.4286
002348.SZ	高乐股份	21.98	70.90	52.33	3,800.00	2.3442	8.3524	2.5630
002349.SZ	精华制药	19.80	73.33	53.51	2,000.00	1.8826	3.9600	1.1035
002347.SZ	泰尔重工	22.50	44.12	33.09	2,600.00	2.0260	5.8500	1.8875
002345.SZ	潮宏基	33.00	79.17	59.38	3,000.00	3.1000	9.9000	2.1935
002346.SZ	柘中建设	19.90	58.19	43.17	3,500.00	3.0615	6.9650	1.2750
002344.SZ	海宁皮城	20.00	69.33	52.00	7,000.00	4.6100	14.0000	2.0369
002342.SZ	巨力索具	24.00	55.81	48.98	5,000.00	6.1000	12.0000	0.9672
002343.SZ	禾欣股份	31.00	70.45	52.54	2,500.00	2.5073	7.7500	2.0910
002341.SZ	新纶科技	23.00	63.36	46.94	1,900.00	2.1590	4.3700	1.0241
002339.SZ	积成电子	25.00	60.98	45.45	2,200.00	1.4539	5.5000	2.7829
002340.SZ	格林美	32.00	78.05	58.18	2,333.00	2.7250	7.4656	1.7397
002337.SZ	赛象科技	31.00	51.67	38.27	3,000.00	6.2655	9.3000	0.4843
002338.SZ	奥普光电	22.00	50.00	37.29	2,000.00	1.7084	4.4000	1.5755
002334.SZ	英威腾	48.00	78.69	59.26	1,600.00	1.6000	7.6800	3.8000
002336.SZ	人人乐	26.98	49.05	36.91	10,000.00	15.2240	26.9800	0.7722
002335.SZ	科华恒盛	27.35	52.60	39.64	1,950.00	1.6756	5.3333	2.1829
002333.SZ	罗普斯金	22.00	62.86	46.81	3,920.00	3.9398	8.6240	1.1889
002332.SZ	仙琚制药	8.20	45.56	34.17	8,540.00	5.0020	7.0028	0.4000
002329.SZ	皇氏乳业	20.10	67.00	49.02	2,700.00	2.2249	5.4270	1.4393
002330.SZ	得利斯	13.18	50.69	38.76	6,300.00	3.2090	8.3034	1.5875
002331.SZ	皖通科技	27.00	58.52	43.60	1,400.00	1.4548	3.7800	1.5983
002327.SZ	富安娜	30.00	46.88	35.29	2,600.00	3.5796	7.8000	1.1790
002328.SZ	新朋股份	19.38	51.00	38.53	7,500.00	6.9430	14.5350	1.0935
002325.SZ	洪涛股份	27.00	65.85	49.09	3,000.00	2.4670	8.1000	2.2833
002326.SZ	永太科技	20.00	64.52	47.62	3,350.00	3.0373	6.7000	1.2059
002324.SZ	普利特	22.50	86.54	64.29	3,500.00	2.7397	7.8750	1.8744
002323.SZ	中联电气	30.00	43.62	32.55	2,100.00	2.4555	6.3000	1.5657
002322.SZ	理工监测	40.00	59.85	44.87	1,670.00	2.2512	6.6800	1.9673
002320.SZ	海峡股份	33.60	47.32	35.37	3,950.00	4.3100	13.2720	2.0794
002321.SZ	华英农业	16.98	58.55	44.57	3,700.00	4.7440	6.2826	0.3243
002317.SZ	众生药业	55.00	63.44	47.58	2,000.00	3.4578	11.0000	2.1812
002318.SZ	久立特材	23.00	46.00	34.85	4,000.00	5.9644	9.2000	0.5425
002319.SZ	乐通股份	13.70	48.75	36.05	2,500.00	1.2862	3.4250	1.6628
平均值			56.18	42.12				1.66

数据来源: WIND, 齐鲁证券研究所

注: 超募倍数为超额发行部分, 平均值为算术平均





六、风险因素

- 1、原材料价格波动的风险。
- 2、短期偿债的风险。
- 3、利率变动的风险。
- 4、行业政策变动的风险。

**投资评级说明**

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司及其我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

齐鲁证券研究所

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F（济南）

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层（上海）

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

