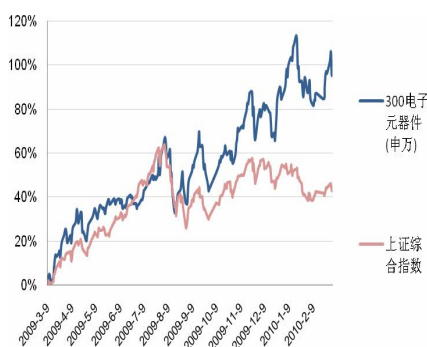



电子元器件
2010 年 3 月 8 日
苏州恒久 (300060)
—国内 OPC 鼓行业龙头
申购建议：谨慎申购
发行概况

发行价格	20.80 元
发行股数	2000 万股
发行日期	2010 年 3 月 9 日
发行方式	网下申购+网上申购
主承销商	广发证券
行业	电子元器件


王昕 钱文礼 (协助)
+86 755 21517967
qianwl@jyzq.cn
执业证书编号
王昕: S0370209020074

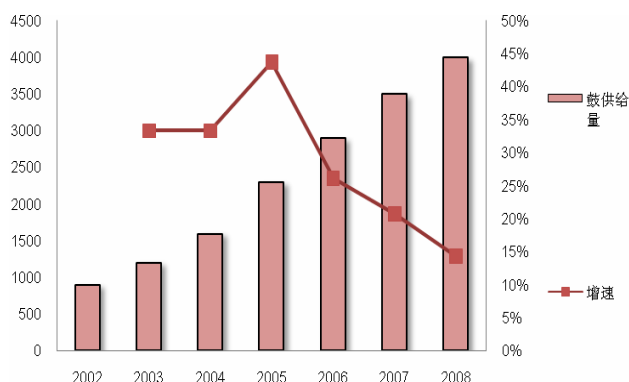
	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入(百万元)	51.88	79.08	97.20	133.74	198.76
增长率(%)	93.51	52.43	22.91	37.59	48.62
归属母公司股东的净利润(百万元)	17.54	24.69	32.80	44.00	60.00
增长率(%)	340.70	40.76	32.85	34.15	36.36
毛利率(%)	28.68	39.41	36.50	37.50	36.00
每股收益(元)	0.21	0.31	0.40	0.55	0.75

- 公司主要从事 OPC 鼓（激光有机光导鼓）系列产品的研发、生产和销售，先后研发了黑白和彩色打印机 OPC 鼓，填补了国内空白。公司首次在国内建成了有自主知识产权的、高度自动化的 OPC 鼓专用生产线；开发了一系列高分辨率、长寿命的新型 OPC 鼓镀膜材料配方，掌握了其生产核心技术，是全球能够掌握该行业核心技术并有设备集成能力的少数企业之一。
- 公司是国内 OPC 鼓行业龙头。中国内地从事 OPC 鼓生产的民族品牌企业目前只有苏州恒久，邯郸光导重工高技术有限公司和广州复印机硒鼓厂等几家企业，数量十分有限。公司拥有两条自主研发的 OPC 鼓专用生产线，年产 600 万只 OPC 鼓；邯郸光导重工高技术有限公司有三条国外引进生产线，年产 260-500 万只 OPC 鼓；广州市复印机硒鼓厂有一条日本引进生产线，年产 120 万只 OPC 鼓。公司产量约占国内市场 OPC 鼓供给量的 12%，国际市场 OPC 鼓供给量的 3%，国内市场占有率仅排在日本三菱影像之后，位于市场第二位，为国内 OPC 鼓行业龙头型企业。
- 受益 OPC 鼓的进口替代。目前全球生产 OPC 的厂商大约二十几家，主要有美国的施乐、利盟，德国的 AEG，日本的佳能、三菱、理光、富士电机等，韩国的汉普、大元，台湾的金瑞治、光华、台盐等，其中日本富士电机、德国 AEG、台湾展德光电已在我国大陆设厂。目前我国整机原件配套市场(OEM 市场)几乎全部为外资品牌所垄断，未来随着国产品牌 OPC 鼓技术逐渐成熟，有望进入这一市场。在售后配件通用耗材市场，近三年外资品牌占据了约 80% 的市场份额，国产品牌的市场

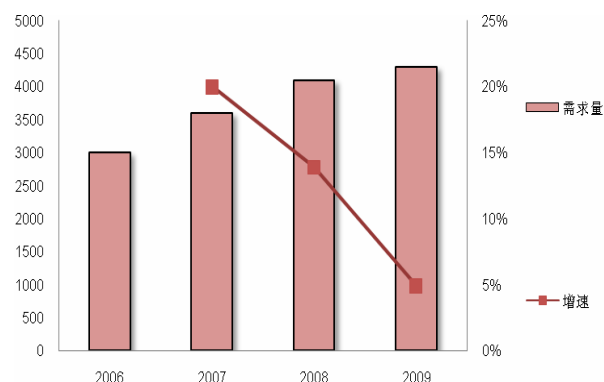
市场占有率仅有 20%左右。目前国内厂商产品价格相对国际厂商产品要低（公司主要产品低 15%左右），OPC 鼓上游原材料大约还有 30%的降价空间，未来国内厂商价格优势还将进一步扩大，因此民族品牌 OPC 鼓市场占有率必将逐年上升。

- 激光耗材市场潜力巨大。国内激光打印机、复印机出货量快速增长，2008 年国内各类黑白激光打印机出货量增长 7.39%，彩色激光打印机出货量增长 8.04%，复印机增长 6.4%，激光打印机、复印机出货量的快速增长为激光耗材市场提供了巨大的发展空间。根据 IDC 预测，中国打印机耗材市场 2007-2012 年复合增长率将达 10.6%，其中硒鼓 2007-2012 年复合增长率为 20.5%。有机光导鼓作为硒鼓及打印机、复印机的核心组件，必将保持快速增长。
- 公司在技术上有突出优势。公司首次在国内完成了 OPC 鼓专用装备的完全国产化，建成了拥有完全自主知识产权的、高度自动化的 OPC 鼓生产线；公司的铝鼓基无氧化镀膜工艺，彩色激光有机光导鼓等多项技术填补了国内空白；公司还是国内光导鼓行业标准的制定单位，拥有多项核心技术的知识产权和大量的技术储备，这些为公司未来发展提供了技术保证。
- 募投项目扩大产能，提升市场占有率。本次募集资金将用于激光有机光导鼓和有机光电工程技术中心两个项目的建设。激光有机光导鼓项目拟建成 3 条 OPC 鼓生产线和配套设施，全面达产后可实现年产 1,500 万支 OPC 鼓，公司产能将扩大近三倍。届时公司在国内和国际市场占有率将大幅提升，公司的龙头地位将进一步得到巩固。
- 申购建议：预计 2009-2011 年公司 EPS 分别为 0.40 元，0.55 元和 0.75 元，公司申购价为 20.80 元，对应 2009-2010 年市盈率分别为 50.73 倍和 37.81 倍，目前 A 股电子元器件行业 2010 年市盈率为 40.72 倍，两者估值水平已经相当接近，建议投资者谨慎申购。
- 风险分析：公司主要产品 OPC 鼓销售收入占比接近 100%，OPC 鼓价格下滑会引起公司毛利率下滑。由于公司所处领域技术发展迅速，公司如果不能尽快掌握新技术并产业化将会导致公司市场份额的快速下滑。

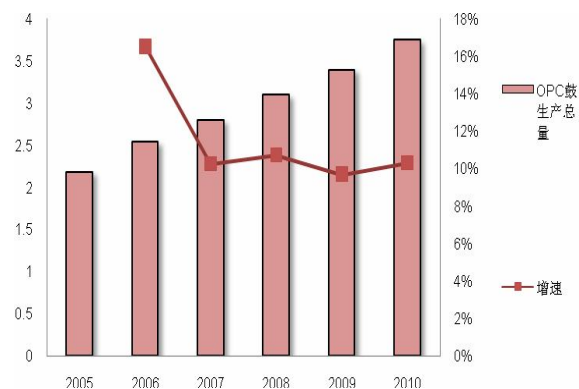
图表 1 国内市场 OPC 鼓供给量 单位 亿只



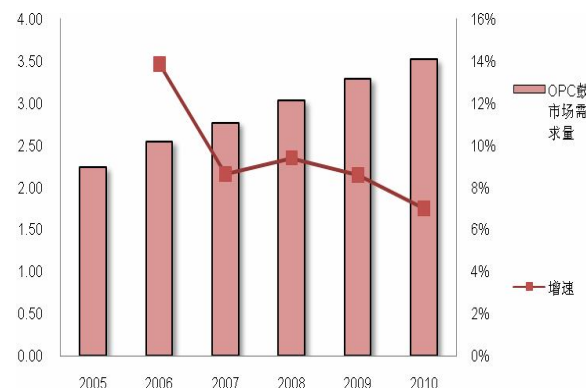
图表 2 国内市场 OPC 鼓需求量 单位 亿只



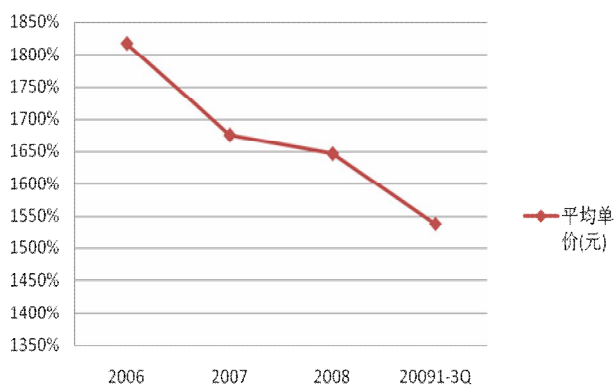
图表 3 国际市场 OPC 鼓供给量 单位 亿只



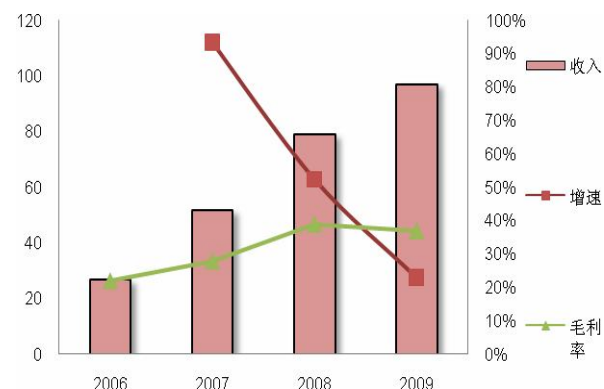
图表 4 国际市场 OPC 鼓供给量 单位 亿只



图表 5 公司 OPC 股平均价格



图表 6 公司收入, 毛利率和收入增速 单位 百万元



数据来源: 金元证券研究所 招股说明书

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%-10%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.