

## 4月15日主板新股申购策略

### 新股发行数据与预测数据一览

发行名称	申购代码	发行价	发行量 (万股)	网上发行 量 (万股)	申购限额 (万股)	网上申购限 额 (万股)	中签率 公布日	中签号 公布日	资金解冻日
陕鼓动力	沪:780369	15.50	10925	8740.2	8	8	20100419	20100420	20100420

数据来源：广州证券研究所根据公司招股说明书整理

### 申购建议：

本次新股申购预期年化收益率约 10.63%，建议参与申购。打新收益率较之前有所回升，但投资者仍需选择基本面较好、符合市场风格、题材性较好的公司进行申购。结合新股基本面、中签率和受关注程度，给予具体建议如下：

- 1) 投资者用 124 万则可顶格申购该新股；
- 2) 不参与此次新股申购的投资者，可选择 19 日三只中小板新股的申购；

注：参与本次申购的投资者将失去4月19日的中小板新股申购机会；本次申购资金将在4月20日解冻，投资者可参与4月21日的创业板新股申购。

**风险提示：**虽然近期新股首日表现有所回升，但投资者仍需留意新股申购的潜在破发风险。

总第 71 期

2010 年 4 月 14 日

广州证券研究所 综合研究组

电话：020-87321190

网址：[www.gzs.com.cn](http://www.gzs.com.cn)



## 一、新股概况

### 陕鼓动力（601369）

#### 公司概况

公司是重大装备制造行业的龙头企业，是为冶金、石化、电力、环保、制药等国民经济的支柱产业提供透平机械系统问题解决方案及系统服务的制造商、集成商和服务商。公司的专业化产品有透平压缩机组、工业流程能量回收装置、透平鼓风机组等三大类。工业流程能量回收装置属于高效节能环保产品。透平压缩机组的主导产品轴流压缩机和空分压缩机、工业流程能量回收装置的主导产品能量回收透平2008年市场占有率分别为90%、65%和80%以上。透平压缩机组中的AV100-17型轴流压缩机、工业流程能量回收装置中的高炉煤气余压透平机组和50MW煤气联合循环发电CCPP装置先后分别荣获国家科学技术进步二等奖。

#### 公司的竞争优势

目前，我国重大技术装备类风机市场中的主要企业有德国曼透平公司、日本三井、美国GE、德国西门子、陕鼓和沈鼓，国内其他企业在该市场所占的份额很小。

在轴流压缩机市场，公司面临的主要竞争对手是德国曼透平公司和日本三井。公司与德国曼透平公司和日本三井的竞争主要集中在AV90轴流压缩机及以上产品。随着公司AV90及以上大型轴流压缩机设计与制造能力的提升，相应市场竞争力将持续提高，市场占有率大幅度提升。目前，公司已有六台AV100成功投产运行。公司在AV80及以下的轴流压缩机国内市场占有绝对优势，自2006年以来国内市场占有率一直在90%以上。

在离心压缩机市场，公司具有一定的竞争优势。主要竞争对手有德国曼透平公司、德国西门子、美国GE和沈鼓。公司拥有6万等级空分用压缩机的设计与制造能力，为山东华鲁恒升制造的4.8万m<sup>3</sup>/h空分压缩机已成功投运，自2005年以来公司签订的空分压缩机组合同已超过80台套。

在TRT产品市场，公司的主要竞争来自日本川崎、三井等。公司TRT产品在国内处于领先地位，与日本公司竞争的产品主要集中在4,000m<sup>3</sup>以上高炉的大型TRT产品上。随着公司大型TRT产品设计与制造能力的提升，加上国家对重大技术装备制造业的大力扶持，公司未来的市场竞争能力将会进一步提升。

#### 募投项目

公司将利用募集资金扩大自身产品系列，同时开展下游行业-工业气体的生产和销售业务。项目投产后，公司产品系列的产能将有望提升约40%。

单位：万元

序号	项目名称	项目总额	募集资金投资额
1	大型透平装置成套产业能力提升与优化项目	99,600	30,000
2	石家庄金石空分装置工业气体项目	42,175	42,175
3	陕西陕化空分装置工业气体项目	51,070	51,070
	合计	192,845	123,245

资料来源：公司招股说明书，广州证券研究所

### 机构估值：机构对其估值跨度较大，区间在9.8-13.63元

申银万国预计公司2009、2010、2011年完全摊薄EPS 为0.49元、0.56元和0.65元。从公司的战略地位和重工业化所处的产业链位置来看，与公司可比的上市公司为中国一重、二重、太重、东方电气、龙净环保等公司。结合这些公司的估值水平，申万认为公司上市之后的合理价格在9.8-12.25元之间，对应2010年20倍-25倍的市盈率。考虑一级市场折价，建议询价区间为8.33-10.4元。

国金证券预计公司2010-2012年可分别实现销售收入4473、5088及5454百万元，同比分别增长23.9%、13.8%及7.2%；可分别实现归属于母公司净利润548、645及690百万元，折合每股收益0.502、0.590及0.631元，同比增长18.45%/17.6%及7%。建议公司上市合理目标价区间为11.52-13.63元，折合2010年PE23-27倍；公司合理询价区间为10.37-12.17元，较合理价格折让10%。

### 风险提示：市场相对集中风险、募集资金投向风险

2007年、2008年和2009年，公司产品在冶金行业的销售收入分别占总销售收入的61.9%、67.8%和57.6%。公司预计，短期内冶金行业的销售收入占比仍然较高。2008年下半年以来，受宏观经济波动的影响，冶金行业的景气度下降，公司客户的固定资产投资计划也受到影响，有所推迟，未来如果宏观经济持续恶化，将对公司的收入与盈利造成不利影响。

募集资金的投资项目为对本公司现有产品和经营的延伸和升级，技术相对成熟，市场前景较好。尽管公司在确定投资该等项目之前对项目技术成熟性、先进性、市场前景等进行了充分论证，但在实际运营过程中仍有可能出现一些不确定因素，并可能导致该等项目实施后面临一定的技术与市场风险。

## 二、新股申购策略

4月14日陕鼓动力将进行申购，以下将从新股基本面，中签率及上市首日涨幅等方面为投资者做出申购建议。

### 基本面

公司所处行业为通用机械制造业中的风机分行业。在风机行业中，公司专注于重大技术装备类风机产品，该类风机产品主要应用于冶金、石化等重点建设项目，包括流程工业大型化、新型替代能源和二氧化碳减排等领域。风机行业是通用机械制造业的重要分行业，“十五”期间，我国的风机行业得到了快速发展，产品销售收入较上一五年计划增长了140%，利润总额增长了297%。其中，重大技术装备类风机是指风机产品中技术含量高、成套性强，对国民经济具有重要意义的重大技术装备，是流程工业的重要设备之一。随着国家大力振兴装备制造业、产业结构调整、关键大型设备自主化、替代能源、节能减排等多项政策的推进，未来几年我国的重大技术装备类风机产品将会迎来新一轮发展机遇。

公司近三年的主营收入和净利润均呈稳步增长态势，同时，公司2009年综合毛利率也达到28.09%，综合来看，公司基本面较好。

股票名称	09年综合毛利率	07-09主营收入CAGR	07-09净利润CAGR
陕鼓动力	28.09%	11.33%	12.89%

数据来源：广州证券研究所根据公司招股说明书整理

### 预期网上申购中签率：平均中签率约1.13%

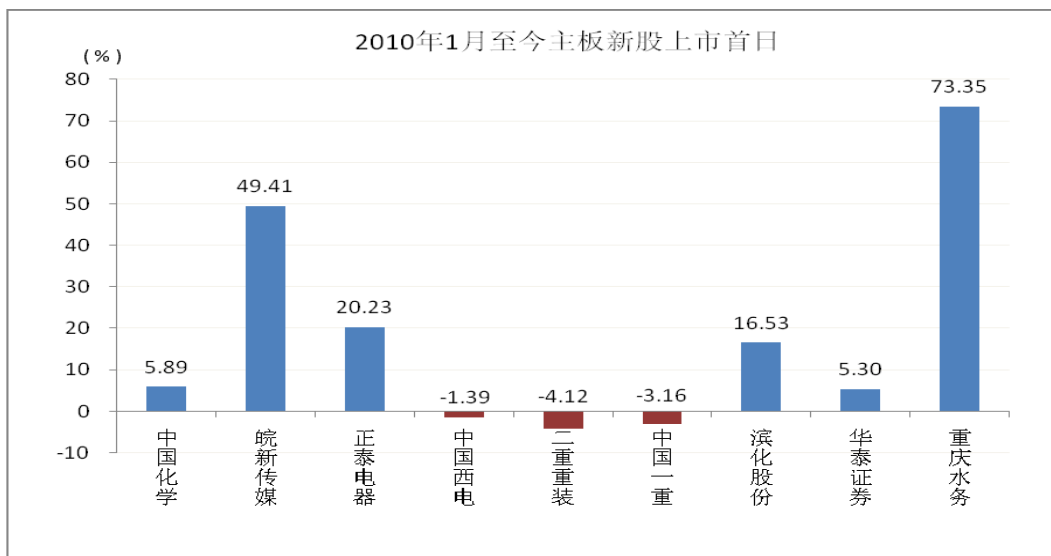
参考近期新股申购的资金规模，预计活跃在网上申购资金约9000亿元。由于本次新股申购与13日和14日的新股申购冲突，资金将被分流。考虑到本次申购资金将在20日解冻，投资者参与本次申购将错过19日的中小板申购，出于资金利用率的考虑，预计大部分投资者会选择参与13、14日新股申购，同时考虑到申购资金的偏好存在一定的不确定性，本次资金量将小于预期的总量。本次新股网上发行总额约13.55亿元，考虑到本次申购资金量较小，预计本轮平均中签率将在1.13%左右，要顶格申购需要约124万的资金。

发行名称	申购代码	发行价	网上发行量 (万股)	申购限额 (万股)	发行市盈	发行总额 (万元)	申购限额 (万元)	证监会大类行业
陕鼓动力	沪:780369	15.50	8740.2	8	40.22倍	135473.1	124	普通机械制造业

数据来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

## 预期网上申购年化收益率：约 10.63%

近期新股首日涨幅有持续回升的趋势，3月至今整体新股平均首日涨幅约 79.70%，环比提升约 400%。就发行后市盈率而言，陕鼓动力的新股发行市盈为 40.22 倍，在今年已发行的主板新股中处于中等偏下的水平。考虑到近期新股首日表现有明显回升，预计陕鼓动力上市首日涨幅将有望超越 15%。结合中签率和涨幅分析，预计本次网上申购收益率约 0.17%，年化收益率（按 250 交易日计算）约 10.63%。



数据来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

### 申购建议：

本次新股申购预期年化收益率约 10.63%，建议参与申购。打新收益率较之前有所回升，但投资者仍需选择基本面较好、符合市场风格、题材性较好的公司进行申购。结合新股基本面、中签率和受关注程度，给予具体建议如下：

- 1) 投资者用 124 万则可顶格申购该新股；
- 2) 不参与此次新股申购的投资者，可选择 19 日三只中小板新股的申购。

**注：**参与本次申购的投资者将失去 4 月 19 日的中小板新股申购机会；本次申购资金将在 4 月 20 日解冻，投资者可参与 4 月 21 日的创业板新股申购。

**风险提示：**虽然近期新股首日表现有所回升，但投资者仍需留意新股申购的潜在破发风险。

## 研究所

**地 址:** 广州市先烈中路 69 号东山广场主楼 17 楼  
**电 话:** 020-87322668  
**网 址:** www.gzs.com.cn  
**邮 编:** 510095  
**联系人:** 袁 倩 020-87322668-336

## 股票评级标准

**强烈推荐:** 6 个月内相对强于市场表现 15%以上;  
**谨慎推荐:** 6 个月内相对强于市场表现 5%—15%;  
**中 性:** 6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动;  
**回 避:** 6 个月内相对弱于市场表现 5%以下。

## 重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归广州证券有限责任公司所有。未获得广州证券研究所事先书面授权，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“广州证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。