

金色阳光 新股快车



国信证券经纪事业部 主办 2010年5月11日 星期二

和而泰（002402）新股上市

综合分析

◆ 新股聚集

和而泰是智能控制器领域的龙头，定位全球高端客户。公司主要从事智能控制器的研发、生产和制造，是本土最大的智能控制器出口企业，主要客户为伊莱克斯、欧威尔、三宾等全球领先的制造业厂商。目前公司拥有的专利占全国同类公司一半，研发和技术优势突出；同时拥有中国制造的成木优势。所以公司能够赢得稳定的高端客户源，并有远超目前产能的订单需求。募集资金项目为公司的快速增长打开了产能瓶颈，保证了公司的技术优势。

◆ 投资分析

和而泰发行价为35.00元，综合多家机构观点，首日合理价格区间中值为26.40-38.30元。

安信证券认为，考虑公司所在行业股票估值情况，并参考近期中小板上市新股表现，预测和而泰上市首日升幅约为50%，即为52.5元。

东方证券预计公司2010-2012年EPS分别为0.85元、1.17元、1.50元。结合公司的成长性和中小板估值水平，给予公司2010年40-45倍PE，对应合理估值区间在34.0-38.3元之间。

◆ 风险提示

公司的风险主要来自于两点：1) 客户集中度过高，前五名客户合计的销售收入达60-70%，如果主要客户发生经营风险或者合作发生变化，则对公司带来风险；2) 产品集中在出口领域，受汇率和欧美经济影响较大。

发行数据

发行总数（股）	16,700,000
网上发行（股）	13,360,000
公司代码	002402
发行定价（元）	35
市盈率（倍）	77.78
中签率%	0.713
上市日期	2010-05-11

投资要点

新股上市：002402 和而泰今日上市，发行价35元，公司主营业务为智能控制器的研发、生产与销售，是本土最大的智能控制器出口企业。

◎ 机构询价区间与合理上市价格比较

机构作者	合理价格区间 (A股上市后)	业绩预测	竞争优势/PE 估值
国泰君安 魏兴耘、张慧	31.33-36.92 元	预期公司 2010、2011 和 2012 年全面摊薄的 EPS 分别为 0.82 元、1.12 元、1.49 元	目前电子行业 10 年平均 PE 为 41 倍。综合考虑公司的行业地位和成长性，给予 2011 年 28-33XPE
申银万国 付娟、王禹媚	21.2-24.8 元	预计公司 10、11、12 年完全摊薄 EPS 为 0.71 元、1.00 元和 1.40 元	基于谨慎原则，给予 10 年 30-35 倍 PE 估值
湘财证券 江舟、李莹	26.4-29.15 元	预计公司 2010-2012 年全面摊薄 EPS 为 0.86、1.2、1.63 元	给予公司 2009 年每股收益 48-53 倍市盈率区间

◎可比公司估值参考

公司简称	09PE	10PE	11PE	PB
拓邦股份	74	34	26	9.64
士兰微	89	53	34	
欧比特	80	58	44	18.74
华微电子	198	71	58	3.53
长电科技	414	62	50	5.57
通富微电	100	45	35	4.82
中环股份	-66	104	31	4.35
有研硅股	-85	90	56	3.89
行业均值	56	41	32	5.80

数据来源：国泰君安

◎ 机构观点

湘财证券：本次募投资项目之一将公司智能控制器生产能力新增 1400 万套，从而进一步提高公司产品的市场占有率，巩固公司的国内行业龙头地位。公司近年来产能利用率均超过 100%，该项目的实施将有效解决公司目前的产能瓶颈。研发中心技术改造项目解决研发与实验设备相对落后的阶段性瓶颈与困难，利于公司未来的发展。

申银万国：公司在健康与护理产品智能控制器投入了大量研发资源，其中为欧洲著名企业 WIK（伟嘉）研发的多型号的电热美容护理仪器控制器拥有巨大的市场潜力和增长空间，预计 2010 年、2011 年、2012 年的年度增长率高于 60%。同时公司多个该类产品都开始达到量产能力，预计未来三年年度增长率会超过 60%。占公司收入占比第二的智能建筑与家居控制领域正处于行业高速发展期，预计未来三年的增长率也在 50% 以上。汽车电子智能控制器和其他新涉及的领域增长空间也将不断显现。

⊙ 公司基本面

公司简介：

公司前身为和而泰科技，成立于 2000 年 1 月 12 日。2007 年 11 月 23 日，发起人刘建伟、力合创业、达晨创业、长园盈佳、国创恒科技、和谐安泰、丁守明、王长百、肖春香、肖冰、陈宇、李莉共同签署了《深圳和而泰智能控制股份有限公司发起人协议》，和而泰科技整体变更设立为和而泰股份有限公司。

主营业务：公司主营业务为智能控制器的研发、生产与销售，包括智能控制技术的研究、对应的嵌入式软件与算法的开发、技术解决方案的提供、产品设计服务等。智能控制器广泛应用于家用电器、健康与护理产品、电动工具、智能建筑与家居、汽车电子等终端产品中。

所属行业：电子元器件

公司亮点：

1、研发和技术优势是公司赢得诸多高端客户的基础

目前公司拥有的专利占全国同类公司一半，技术优势突出，比如变频洗衣机的智能控制器领先竞争对手 2 年以上。依靠扎实的研发能力，公司能够与国内其他 EMS 企业相区别，为客户提供从产品规划、设计、中试到制造各环节为客户提供一站式服务；同时反应速度领先国外厂商，从识别客户需求到转换成产品或解决方案的时间仅需要 2-3 个月。所以公司能够赢得稳定的高端客户源，并有远超目前产能的订单需求。

2、依靠本土发达的供应链和丰富的研发经验，获得成本控制优势

智能控制器是专门开发的定制产品，针对不同的功能、性能要求，设计方案千差万别，企业的技术能力和研发经验是决定产品成本的首要因素，公司在业内积累了多年的智能控制器技术研发经验，确保产品在技术方案上的高性能和低成本。同时，中国发达的供应链是的上游材料成本优势显著，同样的产品，公司比欧美厂商在原材料上成本能节约 30%左右。

金色阳光 新股快车



国信证券经纪事业部 主办 2010年5月11日 星期二

爱仕达（002403）新股上市

综合分析

◆ 新股聚集

爱仕达公司是世博会炊具行业唯一参展企业，是中国机电产品进出口商会推荐的125个出口品牌中唯一一个炊具品牌。公司主要从事“爱仕达”品牌炊具、厨房小家电等系列产品的研发、生产和销售。近三年炊具出口量和出口金额均居全国第一位，是中国机电产品进出口商会推荐的125个出口品牌中唯一一个炊具品牌，具有较强的竞争优势，是炊具行业的龙头企业之一。公司目前炊具销售规模和盈利能力同苏泊尔相接近，融资能力方面的不足在上市后也将得到弥补。公司有望复制苏泊尔上市后炊电一体化快速发展的成功经历。

◆ 投资分析

爱仕达发行价为18.80元，综合多家机构观点，首日合理价格区间为13.50-27.64元。

安信证券预计爱仕达首日涨幅为20%左右，收益率约为0.148%。

国泰君安预测公司2010-2012年全面摊薄的每股收益分别为0.46元、0.65元与0.87元。合理估值区间为10年动态PE 25x-35x。上市首日定价区间为18.00-20.00。

◆ 风险提示

人民币大幅升值影响出口，带来整体业绩增长低于预期的风险；原材料价格大幅上涨压缩利润空间的风险；国际金融危机导致出口需求下降的风险；出口贴牌生产的风险；市场竞争风险。

发行数据

发行总数（股）	60,000,000
网上发行（股）	48,000,000
公司代码	002403
发行定价（元）	18.8
市盈率（倍）	56.97
中签率%	1.036
上市日期	2010-05-11

投资要点

新股上市：002403 爱仕达今日上市，发行价18.8元，公司主要从事“爱仕达”品牌炊具、厨房小家电等系列产品的研发、生产和销售。

◎ 机构询价区间与合理上市价格比较

机构作者	合理价格区间 (A股上市后)	业绩预测	竞争优势/PE估值
光大证券 赵磊	21.70-24.64元	预测海普瑞2010-2012年EPS分别为0.62元、0.95元和1.13元	考虑到公司作为新发行股票,有可能被市场给予较高的估值溢价。给予公司一倍PEG估值,目标价格21.70元/股,这也接近绝对估值目标价。再借鉴PS、PB估值,2009/2010/2011年EPS的PE为35-40倍/23-26倍/19-22倍
方正证券 欧阳仕华	11.4元-14.25元	预计2010-2012年公司每股收益分别为0.57元、0.74元和0.84元	根据SW小家电行业平均市盈率(TTM,整体法)26.6以及与公司业务最为相似的苏泊尔10年市盈率27.1,可以给予公司10年PE的区间为20X-25X
国金证券 张斌	15.16-17.51元	预计公司2010-2012年全面摊薄EPS分别0.505、0.701、0.916元	给予公司和苏泊尔一样的估值水平,上市后合理价位给予2010年30倍、2011年25倍估值

◎ 同类上市公司估值比较

证券代码	证券简称	2009年 PE	2010年 PE	2011年 PE	2009年 PB	2010年 PB	2011年 PB
002032	苏泊尔	34.8	25.0	19.0	4.94	4.13	4.13
002242	九阳股份	24.0	20.9	18.1	4.83	3.93	3.93
002035	华帝股份	40.9	26.4	21.1	5.99	4.88	4.88
600983	合肥三洋	41.5	25.7	19.8	10.01	7.20	7.20
000418	小天鹅	39.0	24.6	17.2	4.79	4.01	4.01

◎ 机构观点

申银万国: 渠道网络和品牌优势,使得公司成为炊具行业整合过程中,领导品牌的候选者。公司多种产品市场占有率领先,不粘锅市场份额国内第一;压力锅近三年国内市场份额稳居第二,市场占有率达20%;在国内27个省市41个重要城市建立了办事处,直销终端2,593个,海外市场客户304个,产品覆盖40多个国家和地区,具有灵活快速的国内直销及海外市场网络。

中信建投: 炊具产品价格低廉,消费者对价格变动的敏感度不高;同时,公司作为大型的炊具出口企业由于规模大、质量稳定,拥有较强的议价能力,公司与部分客户在合同中约定,如果原材料价格、人民币汇率出现较大幅度波动或出口退税率发生变化时,公司的出口价格将会相应调整。

光大证券: 公司把硬质氧化技术应用到炊具生产中,率先在我国研制开发出特殊超硬工艺和结构的不粘锅,使得炊具表面硬度增强,使不粘锅也能使用金属铲,由此公司也成为目前国际炊具业中应用硬质氧化工艺的炊具生产基地,是目前国内最大的硬质氧化炊具出口基地。

◎ 公司基本面

公司简介：

浙江爱仕达电器股份有限公司由浙江台州爱仕达电器有限公司整体变更而成，于 2007 年 12 月 27 日在浙江省台州市工商行政管理局办理了工商变更登记，注册资本 18000 万元。公司前身浙江台州东方金属制品有限公司为爱仕达集团与香港捷尔逊于 1993 年合资设立，07 年外资退出转让予爱仕达集团，一直专注于炊具产品的生产。公司控股股东为爱仕达集团，实际控制人为陈合林先生、林菊香女生、陈文君先生和陈灵巧女生。

主营业务：主营业务为炒锅、煎锅、压力锅、汤奶锅、套装锅等炊具及其配件，以及电压力锅、电磁炉等厨房小家电产品的研发、生产和销售，主要经营炊具和小家电两个品类。

所属行业：家用电器行业

公司亮点：

1、拓宽销售渠道覆盖率

公司在原有销售渠道当中，主要是在连锁超市较有竞争优势。公司通过直营的方式，在全国设置了 2593 个直销终端。未来公司还将扩展 2、3 线城市及以下市场的渠道覆盖，增加在 3C 家电连锁卖场的覆盖率。公司已经与青岛海尔控制下的日日顺销售公司进行了合作，日日顺在全国共有 6000 个销售网点，公司计划 2 年内进入其中 2000 个网点，预期能够很好的扩大其在三、四级市场的市场占有率。

2、把握自身优势、优化炊具产品结构

公司在炊具产品已经有了很好的积累，包括制造工艺和品牌效应。我们认为公司在炊具产品所使用新材料、炊具表面处理技术上已经具备了较好的积累。本次募集资金投入无油烟锅、不锈钢及复合材料炊具的产能扩展，正是把握了公司原有较好的产品优势的基础上优化炊具产品结构，达到收入和毛利率均向上提升的效果。

3、小家电新品类产品需求快速增长给公司带来机遇

虽然比较其他同行业上市公司，公司进入小家电行业的时机有些滞后，但小家电行业是一个每年都有新品类产品的行业。在这样的行业当中，如果公司能够把握或者是跟随新品类产品需求趋势，在适当的时间推出适合市场需要的产品，仍然是有机会在快速增长的需求产品中获得一定的市场成长空间。如电压力煲、电水壶等，这些也正是公司正在重点发展的产品。公司经历长时间的炊具产品经销，积累了较好的品牌认知度和渠道资源，利用这些积累资源，有望达到原有品牌和销售资源利用率放大的作用。

金色阳光 新股快车



国信证券经纪事业部 主办 2010年5月11日 星期二

嘉欣丝绸（002404）新股上市

综合分析

◆ 新股聚集

嘉欣丝绸公司是我国最大的丝绸产品生产和出口企业之一，主要从事丝绸服装的生产和进出口贸易业务。公司是嘉兴市的外贸出口龙头企业，公司连续10年被省、市人民政府授予出口创汇先进企业，年出口服装1300多万件。公司是浙江省嘉兴市本级唯一一家拥有蚕茧收购许可的公司，拥有较为广泛的客户群体和销售渠道，“嘉欣丝绸”在国际市场中已成为一个较为知名的企业品牌。公司拥有专业内外贸分、子公司10家，形成了从蚕茧收烘、制丝织造、印染加工、各类服装等完整的生产经营体系，以集团型的多元结构，形成科工贸有机结合的一体化公司，遍及全球近50多个国家和地区的贸易往来为公司的发展创造了无限商机。

◆ 投资分析

嘉欣丝绸发行价为22.00元，综合多家机构观点，首日合理价格区间中值为11.00-22.40元。

安信证券认为，考虑公司所在行业股票估值情况，并参考近期中小板上市新股表现，预计嘉欣丝绸上市首日升幅约为30%，即为28.6元。

◆ 风险提示

75%以上出口收入，美元结算，存在人民币升值的潜在风险；出口退税率 16%存在下调的可能；主要原材料丝绸面料和桑蚕丝价格波动风险；劳动力成本上升的风险。

发行数据

发行总数（股）	33,500,000
网上发行（股）	26,800,000
公司代码	002404
发行定价（元）	22
市盈率（倍）	47.83
中签率%	1.272
上市日期	2010-05-11

投资要点

新股上市：002404 嘉欣丝绸今日上市，发行价 22 元，公司主要从事丝绸服装的生产和进出口贸易业务，是我国最大的丝绸产品生产和出口企业之一。

◎ 机构询价区间与合理上市价格比较

机构作者	合理价格区间 (A股上市后)	业绩预测	竞争优势/PE 估值
天相投顾	19.6-22.4 元	预计公司 2010-2012 年每股收益为 0.63 元、0.89 元、1.14 元	给予 2010 年 30-35 倍 PE
海通证券 区志航	11-13.75 元	公司 2010-2012 年摊薄后每股收益将分别为 0.55、1.85 和 1.10 元	纺织公司尤其是缺乏题材的公司在二级市场估值上难以获得溢价，给予 20-25 倍的估值
金元证券 魏芳、李娜春	17.4-20.3 元	预计公司 10-12 年按照新股本摊薄后的 EPS 分别为 0.58 元、0.85 元、1.12 元	给予公司 10 年 30-35 倍的市盈率

◎ 可比上市公司估值水平

证券代码	证券简称	最新股价	2010 年每股 收益	2010 年 PE
002083	孚日股份	8.71	0.29	30.25
002070	众和股份	9.50	0.42	22.49
600987	航民股份	9.06	0.48	18.95
002193	山东如意	14.06	0.53	26.32
600510	黑牡丹	12.76	0.55	23.06
000726	鲁泰A	10.90	0.68	16.07
002042	华孚色纺	20.51	1.07	19.13
行业平均				22.32

数据来源：上海证券

◎ 机构观点

申银万国：“丝绸产业链”战略指引，产品开发和规模优势领先。公司目前已形成从蚕茧收烘、缫丝织绸到成衣制作的丝绸产业链，建立了占地 400 多亩的嘉欣丝绸工业园区，产业链的完善有助于增加定价权，分散公司经营风险。同时，公司产品开发和规模优势显著，主营产品处于丝绸产业链终端，附加价值较高，毛利率领先优势显著，从 2007 年的 16.67% 稳步提升至 2009 年的 19.71%。

东海证券：经过近 20 年的积累，公司拥有了一批稳定优质的客户资源。公司主要诱两类客户，一类是品牌终端经销商，此类客户占比超过 70%；一类是中间商。目前公司与 BCBG（美国），ALAIN MANOUKIAN（法国）、MICHAEL KORS（美国）、DERHY（法国）、MAXSTUDIO（美国）、NICOLE MILLER（美国）、MASSIMO DUTTI（西班牙）、ZARA（西班牙）、MARC JACOBS（法国）等众多国际知名服装品牌经销商都建立了长期而稳定的合作关系。

天相投顾：公司“时装化、差异化、高端化”的策略避开了低端产品的无序竞争，凭借研发优势，根据市场需求变化，生产不同比例的混纺产品，服装对毛利率贡献率逐步提升。同时，公司印染业务通过价格提升，以及扩大规模、提高效率，降低成本，毛利率大幅提升。另一方面，逐步加大自产比率，压缩低毛利的五金产品比重，有效提升了整体盈利能力。

◎ 公司基本面

公司简介：

公司系由嘉兴市国有资产管理局、中国丝绸进出口总公司、浙江丝绸集团公司等三家单位和周国建等 308 名自然人发起设立，于 1999 年 3 月 29 日注册成立。公司控股股东和实际控制人为公司董事长周国建先生。公司是浙江省嘉兴市本级唯一一家拥有蚕茧收购许可的企业，也是全国首家获得生态纺织品认证的企业，已拥有较为广泛的客户群体和销售渠道，“嘉欣丝绸”在国际市场中已成为一个较为知名的企业品牌，并已建成嘉欣丝绸工业园区，形成初步的丝绸产业链。

主营业务：公司主要从事丝、绸、服装等产品的研发、生产和销售业务。产品包括蚕茧、丝、绸、服装、服饰五金、印染加工等。

所属行业：纺织服装

公司亮点：

1、自有品牌是未来发展的一大亮点

公司自有品牌“金三塔”系列丝绸产品有着良好的市场基础，营销渠道在不断拓宽：（1）直营店。公司计划未来在北京、上海、广州、深圳等经济发达地区建立“金三塔”品牌直营店，并加大在国内市场的推广力度；（2）淘宝商城旗舰店。08 年 7 月，公司在淘宝商城上开设了“金三塔”品牌旗舰店，通过逐步建立以“金三塔”品牌垂直 B2C 销售平台、第三方网络营销平台为主体的网络营销渠道，提高“金三塔”品牌的市场影响力；（3）海外市场。依托于公司在国际市场上的知名度，公司于 2008 年 6 月与 Oceanic Group Holdings Ltd. 公司签订五年战略合作框架，就公司研发生产的“金三塔”牌服装在北美、欧洲市场的开发达成合作意向。

2、产品高端、盈利能力较强

由于公司的服装终端客户多为欧美中高档品牌客户，公司中高档丝绸服装的工艺复杂，产品具有一定的差异性，因而公司的毛利率较高，高于丝绸行业平均水平近 8 个百分点，也高于同为丝绸类上市公司的新名科技。不过公司的期间费用率高于行业平均水平 6 个百分点，主要原因在于公司外协加工量较大，产生了较高的销售和管理费用。但随着新建产能的扩充，这部分费用将会减少。

◎ 近期待发行上市股票一览表

股票代码	股票简称	申购代码	发行数 (万股)	网上发行 (万股)	申购上限 (万股)	发行 价格	申购日期	中签号 公布日	上市 日期	发行 市盈率	中签 率%	每中一 签约 约万元	冻结 资金 亿元
300088	长信科技	300088	3,150	2520			10-05-13 (周四)	5-18					
300087	荃银高科	300087	1,320	1060			10-05-13 (周四)	5-18					
300086	康芝药业	300086	2,500	2000			10-05-13 (周四)	5-18					
300085	银之杰	300085	1,500	1200			10-05-13 (周四)	5-18					

重要声明

本产品信息均来源于资讯合作伙伴，本产品所提供之交易备忘、个股资料、投资咨询建议等信息，力求但不保证数据的准确性和完整性，请以上市公司公告信息为准。本产品的内容和意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或询价，不作投资依据。国信证券股份有限公司对非因我公司重大过失而产生的上述产品内容错漏，以及投资者因依赖上述资料进行投资决策而导致的财产损失，不承担法律责任。

我公司或关联机构可能会持有本产品中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

资讯合作伙伴：全景网 <http://www.p5w.net/>

金色阳光咨询服务

- “金色阳光”金通道、金智慧、金锦囊系列产品着眼于为客户提供个性化的增值服务，已成为经纪业务的高端品牌，2006年荣获“深圳市金融创新奖”。
- “金色阳光”咨询系列产品，现已推出的产品有《金色阳光早班车》、《金色阳光短信快车》、《金色阳光投资策略（视频）》、《金色阳光新股快车》、《金色阳光机构晨会视线》、《金色阳光机构报告速递》。

国信证券经纪业务

- 国信证券经纪业务坚持走“精品营业部”发展道路，以业内排名第18位的营业部数量创造了股票基金交易量排名第三的成绩；2005年—2007年股票基金交易总额排名稳居第四，2008年进入前三甲；市场占有率一路攀升，2005年为3.22%，2006年为3.76%，2007年为4.36%，2008年达到4.58%；
- 2008年国信证券单个营业部平均净收入行业排名第三，沪市营业部交易额前10名国信证券占4家，深市营业部交易额前10名国信证券占7家；
- 2007年，“SUB创新型经纪业务管理模式”获深圳市金融创新一等奖；
- 2006年，被《21世纪经济报道》评为“2006年最具盈利能力经纪团队”和“2006年最佳营业部营销奖”。

联系方式

- 国信证券股份有限公司经纪事业部
地址：深圳红岭中路1010号国际信托大厦9楼（邮编：518001）
电话：（0755）82130833
传真：（0755）82133302
网址：www.guosen.com.cn
- 国信证券股份有限公司各营业部
联系电话：95536
委托电话：95536

如有意见或建议，请与我们联系：

国信证券股份有限公司经纪事业部 咨询产品组

高晓燕 电话：0755-82130833-6970 电邮：gaoxy@guosen.com.cn