

2010年7月5日新股发行申购策略

概要:

一、新股发行资料概览

二、上市公司基本资料及数据分析

1、公司介绍

2、近3年财务数据

3、董事会经营分析

4、数据统计

4.1 所属板块及整个市场估值

4.2 近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

5、首日估值预测及分析

5.1 与股本大小相似公司首日相比较

5.2 PE 估值

三、本期申购策略

(一) 申购收益敏感性分析

(二) 结论及建议

本期新股申购建议:

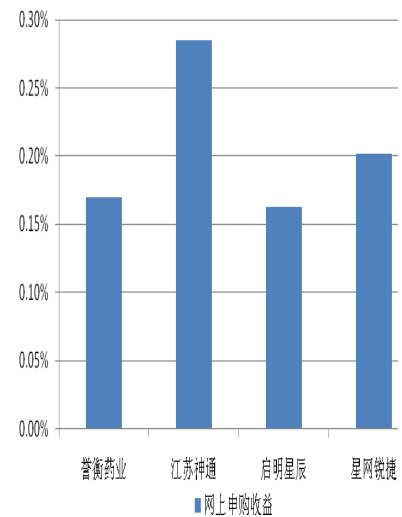
首先申购国星光电 002449;

其次申购高德红外 002414;

第三申购康得新 002450;

最后申购中原内配 002448。

近期上市新股首日收益率统计:



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

2010年6月30日新股发行申购策略

一、 新股发行资料概览

股票名称及申购代码	申购价(元)	发行数量(万股)	网上发行(万股)	申购上限(万股)	申购PE	所属板块
高德红外 002414	26	7500	6000	6	52.52	其他电子设备制造业
中原内配 002448	21.8	2350	1880	1.8	31.14	交通运输设备制造业
国星光电 002449	28	5500	4400	4	53.85	电子器件制造业
康得新 002450	14.2	4040	3232	3.2	52.59	化学原料及化学制品制造业

二、 上市公司基本资料及数据分析

(一) 高德红外 002414

1、 公司介绍

公司是全球领先的红外热像仪专业研制厂商，在测温型红外热像仪里排名全球第四，是进入全球排名前五的唯一中国企业。公司积极开展红外光学、成像电路、图像处理、人工智能、机械结构及系统工程等方面的设计与研究，开发出数十款拥有完全知识产权的红外热像系统及高科技光电系统，各项技术居国内领先、国际先进水平。公司已顺利通过了 ISO9001 质量管理体系、GJB9001A 质量管理体系等资质。并拥有“GuideIR”，“MobIR”，“Thermo Pro”等驰名海外的注册商标。目前公司有三十多项国内、国际专利。产品广泛应用于电力、医疗、消防、

公安、科研、建筑，交通夜视等领域，现已在全球 70 多个国家和地区拥有经销商，并已在比利时开办了欧洲分公司。

2、近3年财务数据

公司是全球领先的红外热像仪专业研制厂商，在测温型红外热像仪里排名全球第四，是进入全球排名前五的唯一中国企业。公司积极开展红外光学、成像电路、图像处理、人工智能、机械结构及系统工程等方面的设计与研究，开发出数十款拥有完全知识产权的红外热像系统及高科技光电系统，各项技术居国内领先、国际先进水平。公司已顺利通过了ISO9001质量管理体系、GJB9001A质量管理体系等资质。并拥有“GuideIR”，“MobIR”，“Thermo Pro”等驰名海外的注册商标。目前公司有三十多项国内、国际专利。产品广泛应用于电力、医疗、消防、公安、科研、建筑，交通夜视等领域，现已在全球70多个国家和地区拥有经销商，并已在比利时开办了欧洲分公司。

3、董事会经营分析

报告期内，公司主营业务为红外热像仪整机及机芯的销售，利润主要来源于红外热像仪整机产品。公司重视科研投入，产品不断推陈出新，各型号产品由最初的 20 余种增加到近 40 种。市场开拓力度不断加强，各年度利润总额持续增长。2009 年度，公司销售收入主要来自国内销售，且当期实现销售的产品部分属于高端的非测温红外热像仪系统产品，该产品毛利率较高；同时由于当年度公司营业外收入中包含了 913.49 万元的增值税减免以及 106 万元的上市专项补贴，因此销售净利率有所提高。

报告期内，本公司凭借国内领先的红外热像仪全系统设计、制造能力以及较高的性价比国际竞争优势，促进了销售收入和市场份额的大幅增长。主要得益于以下方面：

(1) 以市场为导向的产品渗透战略凭借技术创新能力和对市场需求的准确把握，本公司不断推出产品新系列、新型号以拓展公司红外热像仪产品的应用领域，加大原有领域的行业渗透力，扩充公司产品适用客户群，进而促进产品销量和销售收入快速增长，公司年销售收入规模达到千万元的机型由 2006 年的 2 个增加到 2008 年的 13 个。

(2) 国内领先的全球布局的海外营销体系报告期内，本公司与各国经销商联系日益紧密，经销商网络覆盖区域稳步增加，经销商覆盖的国家和地区从 2005 年的 40 余个增加到现在的 68 个，全球营销网络已基本建立；以地区经销为基础、行业经销为补充的多元化经销模式有效促进了本公司海外销售快速增长和整体产销规模的扩大。

1、募集资金投资项目的影晌本次首次公开发行股票并上市成功后，本公司将全面启动 3 个募集资金投资项目。

预计未来几年内，本公司的财务状况、盈利能力将随着募集资金投资项目的不断实施和投产而持续改善，本公司的市场地位将不断提升。募集资金投资项目实施后将增加固定资产投资，改变本公司资产结构，有利于公司的规模化发展和全球竞争力的提升。

募集资金项目达产后，本公司的生产产能将进一步扩大，产品系列进一步丰富，产品链继续延伸。随着红外热成像产品应用领域和用户群扩展，本公司的主营业务收入将持续增长，盈利能力进一步加强。

2、红外热像仪产品价格变动的影响红外热像仪产品从军事领域扩展到民用领域，需求行业广泛，但是由于价格相对较高导致现实市场空间尚未完全拓展，国内更是处于市场培育阶段，应用需求有待进一步开发。红外热成像产品应用领域每一次大的扩展无不与其市场销售价格的进一步降低密切相关。未来随着本公司产能以及市场拓展能力的进一步扩大，公司将有效开发并引导市场有效需求，扩大市场占有率。

3、原材料成本变动的影响红外热像仪市场的不断扩大，全球探测器的生产量将会随之增长，再加上探测器制造技术的不断进步，预期探测器生产成本将会进一步降低。

探测器采购成本的降低有利于促使红外热像仪生产成本的降低，红外热像仪将有可能被推广到更加广阔的应用领域和行业应用，形成产业发展的良性循环，促进探测器生产企业以及红外热像仪生产企业的共同发展。

4、高性价比新产品的研发由于民用红外热像仪尚属于需求引导型产品，具有新颖外观设计和多功能集成等特点的多系列、多型号产品群有利于满足不同应用领域、各个消费层次的客户需求。

本公司目前通过丰富的产品系列和能适应不同需求层次的产品型号全方面满足了不同客户的性价比要求和定制化需求，从而使公司专业红外热像仪供应商的品牌影响力得以巩固。未来，公司将充分利用科技研发优势，通过进一步加大科技研发投入，为市场提供更多性价比优势明显的红外热像仪产品，拓展国内外市场。

5、人民币升值对本公司财务状况的影响 2007 年度至 2009 年度，本公司产品海外销售主要结算货币为美元和欧元，海外采购主要结算货币为欧元。未来如果人民币持续升值，或者随着公司海外销售业务扩展，以外币结算的业务量增加，都将影响公司产品在海外市场的价格竞争力，对公司业绩增长产生一定影响。公司正尝试运用外汇远期交易金融工具降低人民币升值对公司盈利能力的影响。

由于公司的销售收入主要来自于海外，报告期内人民币明显升值。

(1)下表以 2006 年度为基期，通过计算报告期内各年度按 2006 年度公司全年加权平均汇率计算的外币收入与已实现的外销收入比较，差额为由于人民币升值造成的人民币收入损失。

4、数据统计

4.1 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	17.3	14.46	12.07	2.47
上证综合指数成份	15.45	13.24	11.11	2.25
沪深 300 成份	14.61	12.74	10.68	2.2
中小板综指成份	36.27	27.73	21.29	4.94
其他电子设备制造业	63.75	43.86	31.39	6.91

数据来源：大通研发中心、wind

4.2 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
002396	星网锐捷	2010-06-23	23.2	4400	40.38	0.72%	27.99%
002437	誉衡药业	2010-06-23	50	3500	54.35	1.15%	14.73%
002438	江苏神通	2010-06-23	22	2600	59.46	0.76%	37.75%
002439	启明星辰	2010-06-23	25	2500	58.97	0.52%	31.37%
		平均值	30.05	3250	53.29	0.79%	27.96%
002414	高德红外	/	26	7500	52.52	/	/

数据来源：大通研发中心、wind

5、首日估值预测及分析

5.1 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 28%。根据高德红外发行价、发行 PE 等发行因素分析，以及对近期股本大小相似股票上市首日对比分析，我们给予高德红外首日涨幅 10-20%，相对应股价为 28.6-31.2 元。

5.2 PE 估值

从发行 52 倍 PE 来看，高于中小板 36 倍 PE。因此从整个市场角度看属于偏高估。从其所属的其他电子设备制造业板块 63 倍的 PE 来看，属于偏低估。如

果按照首日 60 倍 PE 来计算，首日涨幅大约为 15%，相对应股价为 30 元。

综合来看我们给予高德红外首日涨幅区间 10-20%，相对应波动价格区间为 28.6-31.2 元。

（二） 中原内配 002448

1、 公司介绍

公司是世界三强之一、亚洲最大的气缸套专业化生产企业。“河阳牌”商标成为行业内唯一的“中国驰名商标”，主导产品“河阳牌”气缸套连续二十一年蝉联中国市场产销量第一，连续十九年蝉联亚洲市场产销量第一。拥有专利技术 20 余项，参与了 4 项国标、行标的制定，满足国内外知名发动机欧 III、欧 IV、欧 V、欧 VI 环保排放要求。成为国内首家与世界 500 强企业美国福特、通用、克莱斯勒美国康明斯、德国奔驰全球采购系统的发动机零部件企业；连续荣获“优秀供应商”、“质量优胜奖”、“技术开发奖”。在全国同行业率先通过了中、英、美质量环境体系认证，并先后通过美国福特、通用、克莱斯勒、康明斯、德国奔驰、意大利菲亚特、瑞典沃尔沃、日本马自达等国际知名公司的现场审核。

2、 近3年财务数据

	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
每股收益	0.9606	0.5790	0.9304
每股收益(扣除)	0.9326	0.5645	0.7704
每股净资产	3.99	3.47	2.76
净资产收益率	22.22%	15.81%	28.34%
主营收入	6.22 亿	6.75 亿	5.87 亿
每股现金流	0.50	-0.03	-0.08
每股经营性现金流	1.65	0.79	1.25

3、董事会经营分析

公司产品为内燃机气缸套，主要为主机厂及整车制造商配套使用，因此汽车消费市场的需求直接影响到公司产品的销量，进而影响到营业收入。

(1)营业收入在报告期内保持稳步增长 2007 年~2008 年，国内外宏观经济形势稳步增长，汽车消费市场的持续旺盛需求带动公司营业收入稳步增长。其中，2007 年和 2008 年实现的营业收入分别为 58,721.49 万元和 67,529.23 万元，同比增长率分别为 40.62%和 15.00%。

2008 年下半年受全球金融危机影响，国内外汽车消费市场均受到一定冲击，导致公司 2008 年第四季度的销售出现同比和环比下滑。但由于 2008 年度公司产品的单位售价由于原材料上涨而保持在高位，且 2008 年前三季度公司产品的市场需求持续旺盛，公司营业收入在前三季度同比增长较大，因此 2008 年全年营业收入的增长率仍达到 15.00%。

2009 年度国内经济逐步复苏，国家相继出台“四万亿投资计划”和汽车行业振兴规划等一系列刺激政策，使社会固定资产投资、基础设施建设投资快速发展，带动相关的轻卡、重卡、乘用车、农用机械等领域需求旺盛，公司国内市场产品销量在 2009 年度超过历史最高水平。国外汽车消费市场于 2009 年下半年逐渐回暖，至 2009 年第三季度达到正常需求水平，但 2009 年度的销量同比仍有下滑。同时，由于原材料价格相对较低，因此公司营业收入较 2008 年略有下降，但随着国外汽车消费市场的需求回升，公司仍将保持稳步的发展。

(2)2008 年金融危机对公司营业利润的影响 2006 年至 2007 年，公司的内外部经营环境良好，营业利润与营业收入保持同步增长。2008 年上半年，全球经济依然快速发展，钢铁、有色金属等公司主要原材料

价格持续上涨，而公司产品销售价格上调相对于原材料价格上涨存在一定的滞后，导致期间产品毛利率出现下降。2008 年四季度，全球金融危机使全球经济发展速度放缓，汽车消费市场出现需求疲软；同时，各主机厂为应对金融危机影响采取“去库存化”方式，发动机产量及气缸套需求量有所下降，从而影响到公司产品的销售。公司主要原材料价格于 2008 年第四季度开始持续下降，产品毛利率提高，但销售数量开始下滑，对公司全年营业利润的影响较小。

2008 年上半年原材料价格上涨和下半年金融危机的双重影响，使公司 2008 年综合毛利率较 2007 年下降 4.06 个百分点，导致 2008 年的销售毛利较 2007 年减少 431.77 万元。此外，公司出口占比提高，高油价导致运输成本上升；贷款利率提高和人民币升值，公司销售费用和财务费用较 2007 年大幅增加；2008 年公司加大了新产品、新材料、新技术的研发投入，上述因素使公司三项费用较 2007 年增长 3,412.25 万元。因此，公司 2008 年利润总额较 2007 年下降 3,550.04 万元。随着 2009 年汽车消费市场的回暖和原材料价格的回落，公司盈利能力良好，公司主营业务毛利率为 28.86%，较 2008 年增长 6.47 个百分点，销售毛利增加 2,911.69 万元；另外，2009 年公司海外销售同比减少，运费下降，且银行贷款利率处于低位，使公司期间费用比 2008 年下降了 1,123.73 万元。因此，公司 2009 年利润总额较 2008 年增加 3,191.50 万元。

(3)公司经营业绩的未来发展趋势报告期内，公司由于全球金融危机影响，2008 年营业利润出现较大幅度波动，但随着国内经济持续走强，乘用车、商用车、农业机械和工程机械市场全面快速增长，出口市场也随着欧美主要经济体的经济复苏开始恢复增长，尤其是以美国三大汽车公司为代表的国际汽车行业整合基本完成，全球汽车市场在各国消费政策的刺激下恢复需求，本公司未来仍将保持快速发展的趋势。

从公司内部经营来看，主要是由于公司凭借与高端客户的战略配套关系、强大的技术研发优势和产品创新能力、突出的行业地位和规模优

势、先进的精益六西格玛管理等，保障公司始终处于行业龙头的地位，综合竞争优势明显。同时，公司不断拓展新客户、新市场。公司在 2008 年成功开发美国国际卡车、俄罗斯科斯特罗马、墨西哥尼玛克等客户，在 2009 年又与巴西 MWM、意大利菲亚特、韩国斗山大宇等国际知名汽车公司签订战略合作协议，使公司持续保持在海外市场的竞争力。

从外部宏观环境来看，由于近年来国家坚决治理“超限超载”、倡导节能环保、高速公路等基础设施不断完善、固定资产投资保持较高水平、房地产行业 and 物流运输业的持续发展，从而带动了中国的商用车、乘用车、工程机械行业的持续发展并不断走向成熟。同时，国家高度重视“三农”问题解决，增加农民收入、新农村建设、城乡统筹及各种农业补贴等一系列措施，尤其自 2004 年国家实施《农机化促进法》以来，国内农机补贴资金规模逐年增加，由 2004 年的 7,000 万元增加到 2009 年的 130 亿元，推动农业经济大发展，增加农机市场的需求。国际上，为减少 2008 年全球金融危机对全球汽车产业形成的负面影响，世界主要经济体相继推出汽车消费扶持政策刺激市场需求，促使汽车行业成为经过全球金融危机后率先复苏的行业。综上所述，国内外宏观经济形势趋好，为公司未来业务发展奠定良好基础。

4、数据统计

4.1 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	17.3	14.46	12.07	2.47
上证综合指数成份	15.45	13.24	11.11	2.25
沪深 300 成份	14.61	12.74	10.68	2.2
中小板综指成份	36.27	27.73	21.29	4.94
交通运输设备制造业	17.04	14.32	12.08	2.8

数据来源：大通研发中心、wind

4.2 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
002396	星网锐捷	2010-06-23	23.2	4400	40.38	0.72%	27.99%
002437	誉衡药业	2010-06-23	50	3500	54.35	1.15%	14.73%
002438	江苏神通	2010-06-23	22	2600	59.46	0.76%	37.75%
002439	启明星辰	2010-06-23	25	2500	58.97	0.52%	31.37%
		平均值	30.05	3250	53.29	0.79%	27.96%
002448	中原内配	/	21.8	2350	31.14	/	/

数据来源：大通研发中心、wind

5、首日估值预测及分析

5.1 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 28%。根据中原内配发行价、发行 PE 等发行因素分析，以及对近期股本大小相似股票上市首日对比分析，我们给予中原内配首日涨幅 15-25%，相对应股价为 25.1-27.3 元。

5.2 PE 估值

从发行 31 倍 PE 来看，低于中小板 36 倍 PE。因此从整个市场角度看属于偏低估。从其所属的交通运输设备制造业板块 17 倍的 PE 来看，属于偏高估。如果按照首日 40 倍 PE 来计算，首日涨幅大约为 29%，相对应股价为 28.1 元。

综合来看我们给予中原内配首日涨幅区间 15-25%，相对应波动价格区间为 25.1-27.3 元。

(三) 国星光电 002449

1、公司介绍

公司是专业生产 LED 半导体光电器件及 LED 应用产品的国家火炬计划重点高新技术企业。产品包括发光二极管 (LAMPLED、CHIPLED、TOPLED、POWERLED)、LED 交通灯、LED 显示模块、LED 光源模块、LED 背光源、LED 显示屏、LED 装饰照明灯具系列产品、红外发射管、时间显示板、光敏管、像素灯、线状光源、一体化红外接收器、电子调谐器、锂电池保护器等。通过了 ISO9001、ISO14001 国际环境管理体系认证和 ISO/TS16949 国际质量管理体系认证，连续被广东省政府授予“广东省优秀高新技术企业”称号，公司产品多次获国家级、省级重点新产品称号，科研成果多次荣获省、市科技进步奖等荣誉。

2、近3年财务数据

	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
每股收益	0.7180	0.6661	0.3912
每股收益(扣除)	0.6929	0.6636	0.3424
每股净资产	2.75	2.13	1.47
净资产收益率	26.09%	31.22%	26.65%
主营收入	6.28 亿	5.67 亿	4.44 亿
每股现金流	0.03	0.34	-0.29
每股经营性现金流	0.74	0.87	0.57

3、董事会经营分析

半导体发光器件的发展趋势主要反映在两个方面：一方面，通用照明领域要求 LED 实现高功率、高亮度；另一方面，电子产品向“轻、薄、短、小”的方向发展，要求 LED 实现相应的微型化。LED 的功率化和微型化决定了 SMD LED 将成为 LED 重要的产品发展方向，也是本公司现在及未来重点发展的产品系列。报告期内，公司对 SMD LED 产能进行大幅扩充，重点发展附加值较高的 SMD LED，新增固定资产也主要是因扩充 SMD LED 产能而购建的机器设备及房屋、建筑物。

随着 SMD LED 产能的不断扩充和销售计划的有效执行,公司 SMD LED 产品销售收入相应增加。报告期内,公司 SMD LED 产品的营业收入增长率分别为 86.04%、25.82%、18.95%。根据中国光学光电子行业协会光电器件分会 2007 年 12 月 12 日出具的说明,不含外资企业,公司为中国大陆产量最大的 SMD LED 封装企业。赛迪顾问研究指出,2008 年中国 LED 市场销售额位于前十位的企业中,前七位分别被中国台湾厂商、美国 Cree、日本 Nichia 占据,中国大陆本土封装企业国星光电位列第八位。

(2)Lamp LED 营业收入变化趋势分析 相对于 SMD LED, Lamp LED 在封装技术、封装设备和资金等方面的要求均较低,市场竞争激烈,因此公司对该业务的定位是将其稳定在一定水平,用以满足部分客户在购买 LED 组件及其他产品时对指示灯等配套产品的需求。

公司 2008 年加工业务收入为 10,211.04 万元,较 2007 年增加 4,128.43 万元,增加比例为 67.87%,2009 年加工业务收入仍保持在较高水平。加工业务毛利率较高,且对公司资金投入要求低,有利于公司积累发展资金,支持自主产品发展。2008 年,公司加工业务收入增长主要由于 LIB 业务的增长。公司 2008 年 LIB(锂电池)电源管理器业务的加工收入为 7,345.05 万元,较 2007 年的 4,852.71 万元增加 2,492.34 万元,增加比例为 51.36%,主要原因是:第一,各大手机厂商在 2007 年底、2008 年初对未来预期乐观,使得公司 LIB(锂电池)电源管理器订单数量大幅增加;第二,2008 年 3 月,受劳动力成本上升和人民币升值预期的影响,公司与日本三洋电波工业株式会社就产品的基本加工单价达成协议,使 2008 年的基本加工单价出现上涨。

公司 2008 年调谐器业务较 2007 年出现大幅增长,主要原因是:第一,日本三洋公司调谐器业务在韩国取得新的突破;第二,2009 年 2 月 19 日,美国全面停止模拟电视信号的传输,导致只有有线电视、卫星电视用户以及配备了数字转换器(俗称“机顶盒”)的模拟电视用户才能收看到电视节目。受 2008 年金融危机的影响,加上购买有线电视或卫星电视服务的支出相对较高,美国低收入家庭主要通过装配数字转

换器来接收电视信号，使得数字转换器及其组件数字调谐器的需求量大幅增加。公司 2009 年 LIB(锂电池)电源管理器业务的加工收入为 6,214.27 万元，比 2008 年的 7,345.05 万元减少 1,130.78 万元，减少比例为 15.40%，主要由于手机市场受全球金融危机影响而出现需求下降，并导致手机用 LIB(锂电池)电源管理器销售下降。

公司主要利润来源为自主产品 LED，其中附加值较高的 SMD LED 产品维持了较高的毛利率，对公司整体毛利贡献率也最高；Lamp LED 产品的毛利率基本维持稳定，报告期内略微降低，因该产品主要用以满足部分客户在购买 LED 组件及其他产品时对指示灯等配套产品的需求，业务量有限，对毛利贡献率呈现下降趋势；公司来料加工主要为调谐器和 LIB 电源管理器的加工业务，对毛利具有一定的贡献。

SMD LED 产品毛利的大幅增加，主要系公司报告期内根据发展战略并结合市场需求进行 SMD LED 产能扩充的结果。

公司毛利结构与公司产品结构调整、重点发展附加值较高的 SMD LED 产品的发展战略相匹配。

报告期内，公司综合毛利率均保持在较高水平。具体而言，成熟产品 LampLED 器件及其组件的毛利率呈逐步下降趋势，SMD LED 器件的毛利率稳定在一个相对较高的水平。公司 SMD LED 产品中 SMD LED 器件通用性较强，毛利率较为稳定，SMD LED 组件属于定制产品。2008 年以前，公司凭借技术和质量优势，适时推出新产品，维持了较高的毛利率；2009 年，在家电下乡等有利政策的刺激下，中低价格家电用 LED 组件的市场加大，同时公司为扩大市场份额，主动调整售价，使得毛利率从 38.94%下降到 30.25%。报告期内公司的加工性质为来料加工，机器设备、原材料均由客户提供，营业成本低，因此，毛利率较高。

这种模式对资金投入要求低，有利于公司积累发展资金，支持自主产品发展。

公司 2008 年度管理费用较 2007 年度增加 1,064.08 万元，增加比例为 31.71%，主要原因是：第一，新增固定资产折旧费；第二，技术研发费由于公司加大研发投入而大幅增加。公司 2008 年管理费用中的技术研发费为 815.60 万元，比 2007 年的 292.83 万元增加 522.77 万元，增长 178.52%，主要由于：(1)2008 年公司加大了对新产品、新设备的研究开发，投入试制材料、模具、配件 728.42 万元，比 2007 年的 265.34 万元增加 463.08 万元，增长 174.52%。(2)2008 年公司专利费用及软件费用投入 71.72 万元，比 2007 年的 15.04 万元增加 56.68 万元。公司 2009 年度管理费用较 2008 年度增加 799.26 万元，增加比例为 18.08%，主要系技术研发费用的增加。公司 2009 年管理费用中的技术研发费为 1,777.15 万元，较 2008 年的 815.60 万元增加 961.55 万元，增加比例为 117.89%。公司技术研发费大幅增加的主要原因是：第一，公司用于中间试验和产品试制的模具开发费用由 2008 年的 86.41 万元增至 2009 年的 201.62 万元，增加 115.21 万元；第二，2009 年，公司将研发及研发辅助人员的工资归集到技术研发费，该项费用为 829.80 万元。

4、数据统计

4.1 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	17.3	14.46	12.07	2.47
上证综合指数成份	15.45	13.24	11.11	2.25
沪深 300 成份	14.61	12.74	10.68	2.2
中小板综指成份	36.27	27.73	21.29	4.94
电子元器件制造业	54.23	38.5	30.08	2.99

数据来源：大通研发中心、wind

4.2 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
002396	星网锐捷	2010-06-23	23.2	4400	40.38	0.72%	27.99%
002437	誉衡药业	2010-06-23	50	3500	54.35	1.15%	14.73%
002438	江苏神通	2010-06-23	22	2600	59.46	0.76%	37.75%
002439	启明星辰	2010-06-23	25	2500	58.97	0.52%	31.37%
		平均值	30.05	3250	53.29	0.79%	27.96%
002449	国星光电	/	28	5500	53.85	/	/

数据来源：大通研发中心、wind

5、首日估值预测及分析

5.1 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 28%。根据国星光电发行价、发行 PE 等发行因素分析，以及对近期股本大小相似股票上市首日对比分析，我们给予国星光电首日涨幅 20-40%，相对应股价为 33.6-39.2 元。

5.2 PE 估值

从发行 54 倍 PE 来看，高于中小板 36 倍 PE。因此从整个市场角度看属于偏高估。从其所属的电子元器件制造业板块 54 倍的 PE 来看，属于合理。如果按照首日 60 倍 PE 来计算，首日涨幅大约为 11.1%，相对应股价为 31 元。

综合来看我们给予国星光电首日涨幅区间 20-40%，相对应波动价格区间为 34-39 元。

（四）康得新 002450

1、公司介绍

公司是中国最大的预涂膜生产商，中国首家具有自主知识产权的从事预涂技术研发和预涂膜生产的企业，在北京和张家港有两个生产基地，拥有 6 条预涂膜生产线，产品销往 30 多个国家和地区。通过 ISO9001:2000 国际质量体系认证及 ISO14001:2004 环境管理体系认证，以及欧盟 RoHS 认证，产品质量达到国际先进水平。作为国内最早进入预涂膜生产企业，公司牢牢占据着国内高端市场，并和下游客户之间保持着良好的供货关系，“康得菲尔”品牌已经被国内外大多数客户以及经销商所熟知。

2、近3年财务数据

	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
每股收益	0.3817	0.2861	0.1695
每股收益(扣除)	0.3619	0.2751	0.1685
每股净资产	2.25	1.75	1.47
净资产收益率	16.96%	16.37%	11.55%
主营收入	3.64 亿	2.60 亿	1.64 亿
每股现金流	1.10	-0.07	0.27
每股经营性现金流	0.38	0.34	0.04

3、董事会经营分析

营业收入逐年上升，2008 年度、2009 年度营业收入年增幅分别为 58.40%、40.33%。公司营业收入中 95%以上来自主营业务收入，主营业务突出，增长主要来自于产品销量的增加以及品种的丰富。其他业务收入主要为康得工业园厂房出租以及出售切边材料的收入，在营业收入中占比很小。

期间费用在营业收入中所占比例保持在 10%左右，各期变化不大。2007 年度~2009 年度的公司销售净利率分别为 10.44%、11.13%、12.70%，基本保持稳中有升。

公司主营业务收入的产品构成基本保持稳定，主营业务收入主要来自于 BOPP 预涂膜，同时，公司近年来加大附加值较高产品的研发力度，先后成功开发覆膜机、School

Film 等产品并实现了批量生产，改善了产品结构，提高了产品竞争力，增强了增长后劲。

(1)预涂膜产品 2007 年度~2009 年度，公司预涂膜产品销售收入分别为 149,399,833.42 元、189,545,694.46 元、267,189,631.68 元，2008 年度、2009 年度的收入增幅分别为 26.87%、40.96%。

2008 年的预涂膜收入增长除了销量增长 11.18%的因素之外，平均销售价格也增长了 14.11%。2008 年销量增长的原因一方面来自于原有生产线经技改调试后的提速导致产量增加，另一方面是 2008 年 12 月预涂膜生产线 3 号线正式投产，公司形成增量产能。2008 年销售价格增长的原因一方面来自于当年原油价格大幅波动且大部分时间处于高位运行，导致化工产品整体价格上涨，另一方面是公司致力于产品规格薄型化以降低材料成本，在这种情况下，出现以重量计价的产品单价有所升高的局面。

2009 年的预涂膜收入主要来自产销量的增加。公司在 2009 年内新投产了 3 条预涂膜生产线，加上 2008 年末投产的 3 号线，产能较 2008 年大幅增加。在产能扩张的同时，公司积极开拓内销市场，并充分发挥技术优势和品牌优势，开发了适合国内市场的薄规格新型产品，覆盖了更多的潜在客户需求。同时，由于政府和社会对环保的要求日趋提高，新闻出版署、高教出版管理部门、各区域印刷行业协会也积极推动了环保材料在印刷工业中的应用。因此，公司 2009 年销量实现了大

幅增长。2009 年销售价格有所降低，主要是原油价格下降，导致石化产品整体价格水平下降。

(2)覆膜机产品公司的覆膜机产品从 2005 年开始研发，2007 年形成规模化生产，主要通过组件系统集成的方式组织生产，已形成从每台几万元的手动机到每台几十万元的自动机的多个产品系列，市场推广取得较好成效，2008 年销售收入大幅增长。

不过，覆膜机业务虽取得长足发展，但预涂膜产品仍是公司的主要业务方向。

从利润贡献角度而言，覆膜机业务只是有益的补充，其更重要的作用是通过预涂覆膜机的普及来促进预涂膜的应用。

2009 年覆膜机销售收入较 2008 年有所下降，但产销量大幅上升。这主要是因为受金融危机的影响下，下游客户对高档设备投资较为谨慎，更倾向于购置中低档的覆膜机产品。

(3)BOPP 原材料销售 BOPP 薄膜原材料的销售是本公司为 BOPP 薄膜原材料生产线所做的市场准备。本公司计划通过控股、收购等方式控制一条 BOPP 薄膜生产线，以降低生产成本、促进研发进度。BOPP 薄膜生产线的产能一部分用于自给，另一部分用于对外销售。因此，本公司提前进行市场开拓，通过外购 BOPP 薄膜的方式进行供货，开发和培养客户。BOPP 原材料销售在 2009 年占主营业务收入总量的 18.12%。

报告期内，总体而言公司在国内外市场都保持了较强的市场开拓能力，其中内销收入在主营业务收入中的比重超过 50%，且逐年增加。

在主营业务收入的细分类别中，覆膜机销售收入、BOPP 原材料销售收入都基本来自于国内市场，2009 年预涂膜产品销售收入中来自国内市场的占 65.29%。在内销收入中，公司生产基地所在的华北、华东地区所占比例最高，经济相对较发达的华南地区以及酒厂分布较集中的西

南地区也占有一定的比例，其他地区则占比较小。报告期内，公司出口业务呈现平稳态势。2009 年外销收入有所下降，这与国际金融危机的爆发对发达国家总体消费水平有所抑制有一定关系。报告期内，公司营业成本与营业收入存在紧密的配比关系，主营业务成本占营业成本的 96%以上，2008 年、2009 年营业成本增长率分别为 55.37%、37.66%，同期营业收入增长率分别为 58.40%、40.33%，二者基本保持同步变化。

(1) 国内外市场环境的变化及金融危机的影响目前，国内正处于预涂技术对即涂技术替代的初期阶段，预涂膜需求在可预见的未来会有确定性较强的快速增长；国际上对预涂膜的需求已处于稳定增长阶段，但是全球的印刷产业和预涂膜产业重心都在向亚洲转移，亚洲企业正不断占据更多的国际市场份额。因此，从行业发展的总体趋势来看，公司处于一个比较有利的市场环境之中。2008 年，美国次贷危机引发了全球性的金融危机，并从 2008 年下半年开始向实体经济蔓延，令世界经济陷入衰退，对公司的内、外销经营环境也产生了不同程度的不利影响。受欧美地区需求萎缩的影响，国内的出口导向型行业也受到了明显冲击。在预涂膜的下游行业中，包装业受影响较大，而印刷业则相对较稳定。面对金融危机的影响，公司适时采取了应对策略。一方面，公司强化了客户细管理管理和信用风险控制，对发生坏账风险较大的下游行业、企业采取更加严格的信用政策。另一方面，公司加强了研发创新和市场开拓：在外销方面，公司加强了对国外中小企业客户的开拓；在内销方面，推出可替代水性即涂技术的新型产品，生产成本大幅下降，在更广大的范围内挖掘客户需求，同时，加大了对课本、书刊印刷等受金融危机影响较小的下游企业的开拓力度。由于采取了正确的应对策略，充分发挥了公司在产品和营销方面的优势，2009 年公司预涂膜产品收入实现增长 40.96%。随着国际金融危机逐渐缓和，公司经营将继续保持良好势头。

(2) 原材料价格波动原材料占公司预涂膜产品成本的比例超过 80%，而且主要原材料价格都与石油价格密切相关。原材料价格波动对公司盈

利能力的持续性、稳定性存在较大影响。不过，由于预涂膜产品在下游厂商的成本中占比不高，本公司的品牌、产品品质在业内也居于领先地位，因此，在原材料价格上涨的背景下，公司有较强的议价能力，有能力通过与经销商、用户之间的协商相应提高售价，化解风险。另一方面，本公司严格控制库存，将存货余额一直保持在较低水平。即使在 2008 年出现了石油价格在短期内快速下滑的极端情况，公司的损失也可以降低到最低水平，仍然能够在全年取得较好的经营成果。

4、数据统计

4.1 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	17.3	14.46	12.07	2.47
上证综合指数成份	15.45	13.24	11.11	2.25
沪深 300 成份	14.61	12.74	10.68	2.2
中小板综指成份	36.27	27.73	21.29	4.94
化学原料及化学制品制造业	33.55	21.8	16.16	3.29

数据来源：大通研发中心、wind

4.2 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
002396	星网锐捷	2010-06-23	23.2	4400	40.38	0.72%	27.99%
002437	誉衡药业	2010-06-23	50	3500	54.35	1.15%	14.73%
002438	江苏神通	2010-06-23	22	2600	59.46	0.76%	37.75%
002439	启明星辰	2010-06-23	25	2500	58.97	0.52%	31.37%
		平均值	30.05	3250	53.29	0.79%	27.96%
002450	康得新	/	14.2	4040	52.59	/	/

数据来源：大通研发中心、wind

5、首日估值预测及分析

5.1 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 28%。根据康得新发行价、发行 PE 等发行因素分析，以及对近期股本大小相似股票上市首日对比分析，我们给予康得新首日涨幅 15-25%，相对应股价为 16.3-17.7 元。

5.2 PE 估值

从发行 52 倍 PE 来看，高于中小板 36 倍 PE。因此从整个市场角度看属于偏高估。从其所属的化学原料及化学制品制造业板块 33 倍的 PE 来看，属于高估。如果按照首日 60 倍 PE 来计算，首日涨幅大约为 15%，相对应股价为 16.4 元。

综合来看我们给予康得新首日涨幅区间 15-25%，相对应波动价格区间为 16.3-17.7 元。

三、本期申购策略

（一）申购收益敏感性分析

我们预测本次网上申购冻结资金在2400-2800亿元。

1、高德红外002414网上申购首日收益预测

网上冻结资金预测（亿元）	网上中签率预测	首日平均涨幅预测		
		10%	15%	20%
		首日申购收益预测		
696	2.24 %	0.224%	0.336%	0.448%
812	1.9%	0.19%	0.285%	0.380%

结论：我们预测高德红外网上申购收益波动区间在0.19--0.448%，中值为0.234%。

2、中原内配002448网上申购首日收益预测

网上冻结资金预测（亿元）	网上中签率预测	首日平均涨幅预测		
		15%	20%	25%
		首日申购收益预测		
552	0.74%-	0.111%	0.148%	0.185%
644	0.64%	0.096%	0.128%	0.160%

结论：我们预测中原内配网上申购收益波动区间在0.096-0.185%，中值为0.140%。

3、国星光电002449网上申购首日收益预测

网上冻结资金预测（亿元）	网上中签率预测	首日平均涨幅预测		
		20%	30%	40%
		首日申购收益预测		
648	1.9%	0.380%	0.570%	0.760%
756	1.6%	0.320%	0.480%	0.640%

结论：我们预测国星光电网上市申购收益波动区间在0.320-0.7608%，中值为0.54%。

4、康得新002450网上申购首日收益预测

网上冻结资金预测（亿元）	网上中签率预测	首日平均涨幅预测		
		15%	20%	25%
		首日申购收益预测		
504	0.91%	0.137%	0.182%	0.228%
588	0.78%	0.117%	0.156%	0.195%

结论：我们预测康得新网上申购收益波动区间在0.117-0.228%，中值为0.173%。

（二）结论及建议

通过网上申购收益敏感性分析，我们建议首先申购国星光电 002449；其次申购高德红外 002414；第三申购康得新 002450；最后申购中原内配 002448。

—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

● 免责条款

本报告信息均来源于公开资料, 我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