

# 创业板申购策略

中国银河证券投资顾问部  
 2010年9月10日 星期五

## 本期新股发行数据及首日价格区间预测

申购代码	股票名称	发行总数 (万股)	网上发行数量 (万股)	发行价格 (元)	发行后市 盈率(倍)	网上申购 上限 (万股)	预计首日 价格区间(元)	主营业务
300122	智飞生物	4000	3200	37.98	66.63	3	46.80-50.40	疫苗、生物制品的研发、生产和销售
300123	太阳鸟	2200	1760	28.88	96.27	1.7	39.00-41.60	复合材料船艇的设计、研发、生产、销售及售后服务
300124	汇川技术	2700	2160	71.88	78.13	2	94.80-102.70	研发、生产和销售工业自动化控制产品

注：上述3只创业板申购日为9月13日，资金解冻日为9月16日。网上申购下限为500股。

### 一、本期新股发行概况和首日价格区间分析

## 智飞生物 (300122): 二类疫苗市场的民营生物疫苗龙头

**基本情况:** 公司是国内本土综合实力最强的民营生物疫苗企业,是国内少数几家具有丰富自主疫苗产品系列的厂家之一。公司主要致力于疫苗、生物制品的研发、生产和销售,目前自主产品包括:A群C群脑膜炎球菌多糖结合疫苗、ACYW135群脑膜炎球菌多糖疫苗、微卡(注射用母牛分枝杆菌)等;独家买断代理产品包括:Hib疫苗、甲肝减毒活疫苗等,在国内均属于二类疫苗。

**竞争优势:** 1、强大的营销网络:公司在疫苗产品的宣传推广方面走在了国内同行前列,经过多年努力,公司建成了国内同行业规模最大、覆盖最健全、深入终端的疫苗营销网络体系。2、研发能力强:公司的研发团队规模不断壮大,拥有目前业内尤其是民营疫苗企业中较强的自主研发力量,推出了具有自主知识产权的产品,由单纯代理其他公司的产品向经营自主产品转变,在产品的经营上具有自我造血的功能,为公司的成长打下坚实的基础。3、自主和买断代理业务相结合的规模竞争优势:2007年公司的业务以代理产品为主,代理业务占到98%以上。随着自主产品的推出,和代理产品被并入国家一类疫苗,代理业务逐年下降,2009年自主产品占比为37%,代理产品为59%。自主产品的毛利率较高,在95%左右,而代理产品的毛利率在50%左右,自主产品占比的提高,也提升了公司的整体毛利率。

**募集资金项目:** 本次募集资金主要投向:北京绿竹生物制药有限公司产业化基地;注射用母牛分枝杆菌生产车间技术改造项目;智飞生物疫苗研发中心项目;智飞生物仓储物流基地及营销网络建设项目。项目达产后,A群C群脑膜炎球菌多糖结合疫苗、ACYW135群脑膜炎球菌多糖疫苗、Hib疫苗、A群C群脑膜炎球菌多糖疫苗将各形成1,200万剂/年的生产能力,微卡(注射用母牛分枝杆菌)产能将扩充到500万剂/年,公司疫苗总产能将达到5,300万剂/年,将大大提高公司产能,加速储备产品的研发速度,并且仓储物流基地和营销网络的建设也将进一步提高公司营销方面的优势。

**未来盈利预测:** 2007-2009年间公司营业收入复合增长10.76%,同期归属于母公司所有者的净利润复合增长23.43%,净利润增速快于营业收入,主要原因是毛利率较高的自主产品营业收入占比不断提高。公司近三年综合毛利率分别为57.9%、63.6%、68.8%,呈不断增长趋势。预计2010-2012年归属于母公司的净利润将实现年递增24%、35%、31%,相应的稀释后每股收益为0.72元、0.97元、1.27元。

**上市首日价格区间:** A股市场中生物制品行业的有华兰生物、天坛生物、科华生物等8家公司,2010年动态PE均值为42倍。考虑公司产品结构完善,研发能力出众,自主研发的产品于2012年开始上市,令公司具有持续增长的能力,结合目前的市场环境,我们给予公司2010年PE为65-70倍的上市首日估值,对应上市首日股价运行区间为46.80-50.40元。公司股票发行价为37.98元,对应上市首日股票涨幅为23.22%-32.70%。

### 基本情况:

发行方式: 网下询价配售 20%  
网上定价发行 80%  
保荐机构: 宏源证券  
发行后总股本: 40000 万股  
发行数量: 4000 万股  
所属行业: 生物制品业

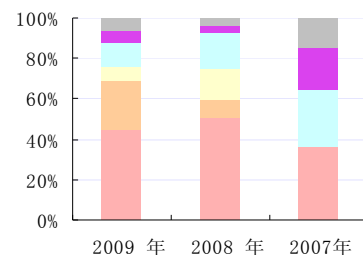
### 发行前主要财务数据:

2010-06-30 (元): 0.36  
2009年 EPS (元): 0.64  
发行后摊薄 EPS (元): 0.58  
每股净资产 (元): 1.25  
净资产收益率 (%): 51.27  
资产负债率 (%): 12.81

### 发行前主要股东和持股比例:

蒋仁生	62.00
吴冠江	29.00
蒋凌峰	6.00

### 主营业务收入构成:



■ 其他  
■ 注射用母牛分枝杆菌  
■ 甲型肝炎减毒活疫苗  
■ AC群脑膜炎球菌多糖疫苗  
■ ACYW135群脑膜炎球菌多糖疫苗  
■ B型流感嗜血杆菌

数据来源: wind

## 太阳鸟 (300123): 复合材料游艇设计制造领域的领先企业

**基本情况:** 公司是国内规模最大、设计和研发技术水平最高、品种结构最齐全的复合材料船艇企业之一，连续多年公司复合材料船艇产量位列内资企业第一名。公司主要致力于高性能复合材料船艇设计、研发、生产、销售及服务，为客户提供从方案设计、产品制造到维修服务等全方位的个性化解决方案，公司主要产品为私人游艇、商务艇和特种艇，主要用于个人休闲娱乐、商务活动、水上旅游观光、水上执法以及军事等领域。

**竞争优势:** 公司拥有外观设计专利多项，与国内复合材料船艇企业相比，1、先发优势：公司作为第一家上市的游艇类公司，是市场稀缺品种；2、设计优势：公司通过与美国、意大利等知名游艇设计师的长期合作，与国际先进的设计理念和设计文化保持同步，并加以吸收创新，使得公司设计能力处于国内领先地位；3、商业模式优势：在复合材料船艇行业实现了个性化营销与标准化生产相结合的新商业模式；4、规模和产品结构齐全优势；品牌和营销优势：“太阳鸟”品牌在行业内已经被广为认可，为湖南省著名商标、名牌产品，2008 年获得亚洲地区最佳游艇制造商提名，2009 年度被评为最具影响力中国本土游艇品牌。

**募集资金项目:** 募集资金主要用于：高性能复合材料船艇扩能建设项目；技术与工业设计中心技术升级改造项目；营销服务网络建设项目。项目建成后，公司将新增厂房26,028 平方米，生产能力将大幅提高，缓解目前公司的产能瓶颈，为公司进一步提升市场占有率提供有力的产能保障，并使公司营销网络将形成“一六二五”多层次营销网络格局，即一个总部营销服务中心、六个营销服务分中心、两个营销中心、五个游艇展示区。

**未来盈利预测:** 近年来公司的设计与工艺水平的不断提高，产品附加值不断提高，采购规模提高议价能力的相应提高从而促进毛利率不断提升，最近三年毛利率分别为 32%、32%和 36%；主营收入增长率分别为 51.68%和 28.19%，净利润增长率分别为 227%和 39.07%。未来随着我国经济稳定增长，居民财富迅速积聚及由此带来的消费升级，将带动我国游艇产业的快速发展，公司自身市场拓展能力的增强，销售规模不断扩大，预计公司 2010-2012 年完全摊薄 EPS 分别为 0.55 元、0.94 元和 1.34 元，归母公司的净利润同比增长 48%、71%、42%。

**上市首日价格区间:** 太阳鸟是我国第一家从事复合材料游艇生产的上市公司，目前在 A 股中没有可比的企业，选取以船舶与海洋工程装备设计为主营的上海佳豪，2010 年动态 PE 为 49 倍。考虑到公司行业的独特性、未来高成长性和盈利能力等因素，结合公司发行规模较小以及目前创业板上市首日的市场表现，综合分析给予公司 2010 年 PE 为 75-80 倍的上市首日目标价，对应上市首日股价运行区间 39.00-41.60 元。公司股票发行价为 28.80 元，对应上市首日股票涨幅为 35.42%-44.45%。

### 基本情况:

发行方式：网下询价配售 20%  
网上定价发行 80%  
保荐机构：华泰联合证券  
发行后总股本：8694 万股  
发行数量：2200 万股  
所属行业：船舶制造业

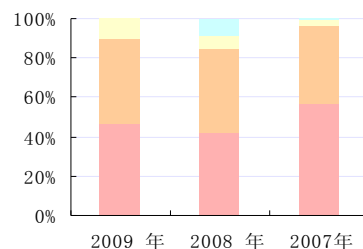
### 发行前主要财务数据:

2010-06-30 (元): 0.25  
2009 年 EPS (元): 0.50  
发行后摊薄 EPS (元): 0.37  
每股净资产 (元): 2.55  
净资产收益率 (%): 16.96  
资产负债率 (%): 41.89

### 发行前主要股东和持股比例:

湖南凤巢材料有限公司	48.51
熊燕	10.39
深圳市达晨财富创业投资	9.23
李跃先	6.93

### 主营业务收入构成:



冲锋舟  
私人游艇  
特种艇  
商务艇

数据来源: wind

## 汇川技术(300124): 高端低压变频器的领先者

**基本情况:** 公司专注于工业自动化控制产品的研发、生产和销售,定位服务于中高端设备制造商,以拥有自主知识产权的工业自动化控制技术为基础,以快速为客户提供个性化的解决方案为主要经营模式。公司的主要产品包括低压变频器、一体化及专机、伺服系统和 PLC 等。公司在低压变频器市场的占有率在国产品牌厂商中排名第二,其中一体化及专机产品在多个细分行业处于业内首创或领先地位。公司拥有多项发明专利、实用新型专利、外观设计专利,掌握了高性能矢量变频技术、PLC 技术、伺服技术和永磁同步电机等核心平台技术。

**竞争优势:** 公司产品主要定位于中高端市场,具备较强的技术优势,包括:综合技术平台优势、拥有永磁同步电机控制技术方面的多项技术优势、拥有解决尖端技术难题的能力以及拥有完整的知识产权管理体系等;公司在竞争充分的低压变频器市场中,市场占有率份额暂列第二,在低压变频器行业拥有先发优势;公司走细分市场专业化道路,在金属制品及电线电缆、电梯等细分行业中处于领先地位。随着国内厂商制造技术的提高,我们预计未来包括变频器细分行业等在内的工业控制领域存在进口替代机会,汇川技术等行业领军企业有望在市场竞争中凭借先发优势与身后企业拉开距离,从而获得高于行业发展水平的机会。

**募集资金项目:** 本次募集资金主要投入:(1)产品产能建设,包括高性能变频器、电梯一体化控制系统、高性能伺服系统和稀土永磁同步电机直驱系统四类产品的产能建设;(2)企业技术中心建设;(3)营销网络中心建设。上述产品的产能建设将使公司核心产品生产规模进一步得到提升,企业技术中心建设有利于提升公司研发实力,为公司实施技术领先战略提供更强大的研发平台支撑。营销网络中心建设将扩展公司的营销网络,提高公司快速响应客户需求的能力。

**未来盈利预测:** 2008-2009 年营业收入增长率分别为 22.2%和 56.0%,净利润增长率分别为 12.7%和 84.4%,2008 年由于全球经济危机的影响,公司的营业收入和净利润增长受到影响,增长不明显,2009 年公司营业收入和净利润增长迅速;公司的综合毛利率保持稳定,近三年分别为 55%、48%和 52%。预计发行后归属于上市公司股东的净利润同比增速分别为 66%、46%和 35%,摊薄后 EPS 分别为 1.58 元、2.31 元和 3.11 元。

**上市首日价格区间:** 目前 A 股市场与公司具有可比性的包括英威腾、合康变频等,2010 年动态市盈率分别为 57 倍和 49 倍。公司与英威腾业务、发行规模以及预测的 2010-2012 年每股收益都比较接近。考虑到公司未来三年复合增长率较高,并结合英威腾的市场价格(截止 9 月 10 日,英威腾市价约 99.00 元)。综合分析我们给予 2010 年 PE 为 60-65 倍的上市首日估值倍数,对应上市首日股价运行区间为 94.80-102.70 元。公司股票发行价为 71.88 元,对应上市首日股票涨幅为 31.88%-42.88%。

### 基本情况:

发行方式: 网下询价配售 20%  
网上定价发行 80%  
保荐机构: 中国建银投资证券  
发行后总股本: 10800 万股  
发行数量: 2700 万股  
所属行业: 通用仪器仪表制造业

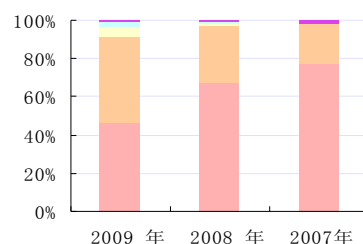
### 发行前主要财务数据:

2010-06-30 (元): 1.09  
2009-12-31 (元): 1.27  
发行后摊薄 EPS (元): 0.95  
每股净资产 (元): 2.66  
净资产收益率 (%): 47.56  
资产负债率 (%): 25.58

### 发行前主要股东和持股比例:

深圳市汇川投资	25.00
朱兴明	10.98
唐柱学、熊礼文、刘迎新、姜勇、李俊田各占	4.89

### 主营业务收入构成:



■ 选配件  
■ 可编程逻辑控制器  
■ 伺服系统  
■ 一体化及专机  
■ 低压变频器

数据来源: wind

## 二、申购策略：

下周 IPO 市场有 7 只新股发行，分别在周一、周二和周三发行，包括 3 只创业板、1 只主板（宁波港）和 3 只中小板，三期网上申购资金出现“撞车”，不能重复使用。

已发布公告新股一览表：

股票代码	股票简称	发行总数 (万股)	网上发行 (万股)	发行价格 (元)	单户上限金额 (万元)	申购日期	资金 解冻日
300122	智飞生物	4000	3200	37.98	113.94	10-9-13(周一)	9月16日
300123	太阳鸟	2200	1760	28.88	49.10	10-9-13(周一)	9月16日
300124	汇川技术	2700	2160	71.88	143.76	10-9-13(周一)	9月16日
601018	宁波港	250000	125000			10-9-14(周二)	9月17日
002482	广田股份	4000	3200			10-9-15(周三)	9月20日
002483	润邦股份	5000	4000			10-9-15(周三)	9月20日
002484	江海股份	4000	3200			10-9-15(周三)	9月20日
300125	易世达	1500	1200			10-9-20(周一)	9月28日
300126	锐奇股份	2105	1684			10-9-20(周一)	9月28日
300127	银河磁体	4100	3280			10-9-20(周一)	9月28日
300128	锦富新材	2500	2000			10-9-20(周一)	9月28日
601177	杭齿前进	10100	8080			10-9-27(周一)	9月30日

本期 3 家创业板公司合计融资规模约 40.95 亿元，网上融资规模 32.76 亿元，其中融资规模超过 15 亿的有汇川技术和智飞生物，分别为 19.41 亿元和 15.19；太阳鸟融资规模不足 10 亿，为 6.35 亿元。网上申购的投资者单户根据上限申购，智飞生物上限为 3 万股，下限为 500 股，最多可用资金 113.94 万元；太阳鸟上限为 1.7 万股，下限为 500 股，最多可用资金 49.10 万元；汇川技术上限为 2 万股，下限为 500 股，最多可用资金 143.76 万元。3 家公司按照申购上限单户合计最多可使用资金约为 306.8 万元。

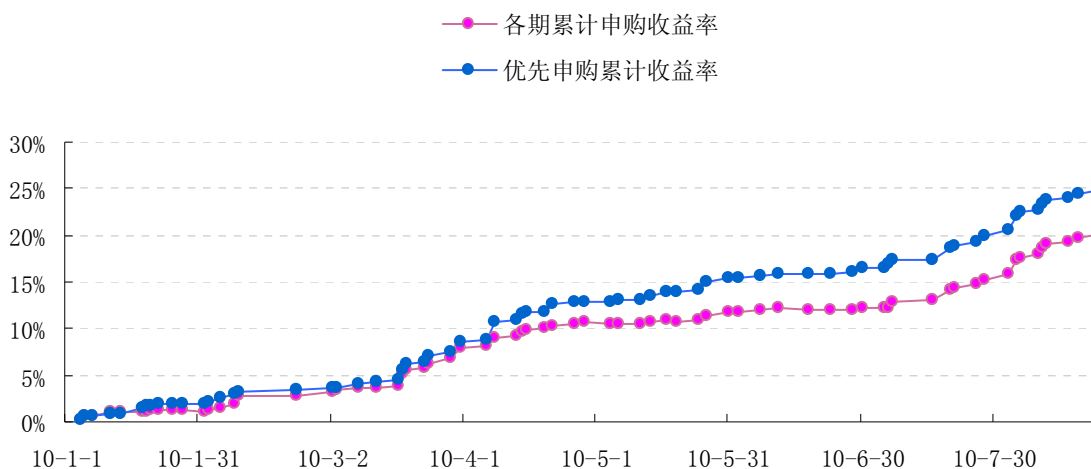
从公司未来成长性看，本期 3 家公司总体表现较好，其中表现突出的是太阳鸟，未来三年净利润复合增长率达到 60.85%，汇川技术和智飞生物，分别为 48.52%和 30.13%；从公司毛利率水平看，表现突出的是智飞生物，2009 年综合毛利率 68.8%；其次汇川技术，为 52%；太阳鸟为 36%。统计显示，本期 3 只新股初步询价报价不低于本次发行价格的所有有效报价，对应的累计拟申购数量之和与本次网下发行股数的倍数分别为：智飞生物 61.66 倍、太阳鸟 124.18 倍、汇川技术 60.33 倍，此数据显示机构投资者相对看好太阳鸟。

自 8 月 16 日以来，共发行 4 轮新股，每周保持在 7 只左右，每一轮网上申购资金均在 8000

亿元以上，本周 7 只新股网上申购资金已达到约 8700 亿元，保持稳步上升态势，较高的新股申购收益率带动投资者申购热情有增不减。因此，在大盘向上趋势不变的情况下，新股的强势表现将延续，坚持“打新股”是获取低风险投资收益的较好选择，投资者可结合公司基本面、行业特性、未来成长性和发行规模积极参与申购。按照申购上限计算，3 家公司单户最多可使用的资金量合计约为 306.8 万元，建议资金量较大的投资者全部参与申购，资金量不足的投资者建议申购顺序为太阳鸟、汇川技术和智飞生物，注重基本面的投资者可关注太阳鸟和汇川技术，太阳鸟是我国第一家从事复合材料游艇生产的上市公司，具有行业独特性，公司未来三年净利润增长率达到 60%；汇川技术是国内高端低压变频器的领先者，受益于国家减排等政策扶持；关注中签率的投资者可优先考虑智飞生物，公司发行规模相对较大，具有自主和买断代理业务相结合的规模竞争优势，是二类疫苗市场的民营生物疫苗龙头企业。

### 三、统计回顾：

#### 2010年以来IPO累计申购收益率



**免责声明：**本刊由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

中国银河证券股份有限公司 投资顾问部  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032  
电话：010-66568401 027-87846620  
传真：010-66568641  
✉：yhtg@chinastock.com.cn

分析师：  
钱志华 ✉：qianzhihua@chinastock.com.cn  
吴俊 ✉：wujun@chinastock.com.cn