

公司研究

新股研究

建议询价区间：26.60-28.42元

领先的电动工具制造商

——锐奇股份(300126)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司10-12年全面摊薄每股收益为0.7元、1.05元、1.66元。可比上市公司2010年、2011年动态市盈率为26倍，17倍，我们建议一级市场询价区间为26.60-28.42元。

主要依据:

1、公司主要从事高等级专业电动工具的研发、生产和销售，目前已成长为国内专业电动工具行业少数能够替代进口同类产品的领先的内资品牌。公司能够同时生产建筑道路类、砂磨类、金属切削类和木工类四大类系列产品。锐奇工具主要定位于从事高等级专业电动工具的研发、生产和销售，在高等级专业电动工具行业走自主研发创新之路，替代进口品牌。公司在专业电动工具行业拥有的锐奇(KEN)品牌，已成为高等级专业电动工具内资领导品牌之一。

2、公司生产的电动工具包括角磨机、钢材机、电镐、电锤、云石机、曲线锯、冲击钻等工具。电动工具已被广泛用于建筑施工、装饰装修、木业加工、金属加工以及生产装配等领域，随着经济的不断发展，社会对电动工具的需求量正在逐年增加，国内专业电动工具的需求量近几年以年均12%左右的速度增长，至2008年国内市场容量为1,300万台，销售额达到40亿元。2009年-2012年，预计中国专业电动工具市场规模每年的增长率将超过10%，至2012年国内市场需求将超过1,973万台，销售额将超过60亿元。

3、我国电动工具市场主要由外资品牌主导。国内生产专业电动工具的企业主要有博世电动工具公司、牧田、百得科技公司、百得电动工具公司、百得精密制造公司、福建日立工机、广东日立工机、锐奇、江苏东成、江苏国强。从2009年度国内市场占有率来看，博世、牧田、东成、锐奇的市场占有率分别位居第一位至第四位。锐奇作为内资品牌市场占有率增长最快的企业之一，已连续多年高速增长，市场占有率不断提升，在内资企业中市场占有率排名第二，达到6.75%。此次公司募投项目将建成年产高等级专业电动工具产业化平台，较大提升产能。

风险提示:

1、出口退税率变化的风险；2、行业不规范竞争加剧的风险。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万元)	318.71	428.94	600.51	852.73
同比增速(%)	14.70	34.59	40.00	42.00
净利润(百万元)	42.53	58.63	88.43	139.70
同比增速(%)	41.92	37.86	50.83	57.97
EPS(元)	0.51	0.70	1.05	1.66

基础数据

总股本(万股)	6315.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	2.79
每股净资产(元)	2.69
建议询价区间(元)	26.60-28.42元

研究员:魏静

电话: 01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人:周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	上海锐奇工具股份有限公司
公司简称	锐奇股份
发行地	深圳
发行日期	2010-09-20
申购代码	300126
发行股数(万股)	2105
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本(万股)	8420
每股收益(2009)年	0.70
发行后全面摊薄每股收益(2009年)	0.51
发行前每股净资产(元)	2.69

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司概况

公司主要从事高等级专业电动工具的研发、生产和销售，目前已成长为国内专业电动工具行业少数能够替代进口同类产品的领先的内资品牌。公司能够同时生产建筑道路类、砂磨类、金属切削类和木工类四大类系列产品。锐奇工具主要定位于从事高等级专业电动工具的研发、生产和销售，在高等级专业电动工具行业走自主研发创新之路，替代进口品牌。公司在专业电动工具行业拥有的锐奇(KEN)品牌，已成为高等级专业电动工具内资领导品牌之一。

电动工具整体的产品体系大致可以分为工业级、专业级和通用级三个级别，包括角磨机、钢材机、电镐、电锤、云石机、曲线锯、冲击钻等工具。电动工具已被广泛用于建筑施工、装饰装潢、木业加工、金属加工以及生产装配等领域，随着经济的不断发展，社会对电动工具的需求量正在逐年增加，市场规模随需求不断增长，国内专业电动工具的需求量近几年以年均12%左右的速度增长，至2008年国内市场容量为1,300万台，销售额达到40亿元。2009年-2012年，由于中国4万亿投资的整体拉动和宏观经济逐步复苏，预计中国专业电动工具市场规模每年的增长率将超过10%，至2012年国内市场需求将超过1,973万台，销售额将超过60亿元。

我国电动工具市场主要由外资品牌主导。国内生产专业电动工具的企业主要有博世电动工具公司、牧田、百得科技公司、百得电动工具公司、百得精密制造公司、福建日立工机、广东日立工机、锐奇、江苏东成、江苏国强。

从2009年度国内市场占有率来看，博世、牧田、东成、锐奇的市场占有率分别位居第一位至第四位。锐奇作为内资品牌市场占有率增长最快的企业之一，已连续多年高速增长，市场占有率不断提升，在内资企业中市场占有率排名第二，达到6.75%，2008年、2009年，公司连续两年荣获“上海市装备制造业与高新技术产业自主创新品牌”。公司非常重视产品的研发和技术创新，产品质量和性能在国内处于先进水平，公司锐奇品牌的高等级专业电动工具价格一般要高于国内其他品牌同类产品10%-30%，市场份额也位居内资品牌第二位，锐奇品牌在国内专业电动工具市场具有良好的品牌形象。公司开发的7014系列钢材切割机，高效耐用，切割精度高，产品性能达到国际领先水平；公司开发的S1M-SH角向磨光机和J1G-SH切割机，由于具有创新性和良好的市场价值，被上海市高新技术成果转化项目认定办公室认定为“上海市高新技术成果转化项目”；公司自主研发的125型双重绝缘角向磨光机产品被上海市科学技术委员会认定为“上海市重点新产品”。针对国家对基础设施建设加大投入，建筑道路类电动工具需求上升，公司开发出先进的具有锤、钻、镐三功能的电镐，获得客户好评。公司SCS2-190型号的电圆锯，开关反自锁装置专利技术，功率达1,350W，性能指标领先于同行；公司110型石材切割机，变负载寿命可达400-500小时，领先于国外品牌同类产品，单位出重力达430W/kg，业内领先；公司355型钢材机，作业噪音和切割能力达到国际先进水平。

此次募投项目投产后将建成年产高等级专业电动工具产业化平台，新增主营业务收入56,572万元，新增净利1.06亿元。

2.1公司的股权结构

表2 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
吴明厅	3,000	47.50%	3,000	35.63%
应媛琳	1,200	19.00%	1,200	14.25%
瑞浦投资	1,196.448	18.95%	1,196.448	14.21%
平安财智	315	4.99%	315	3.74%
吴钊	270	4.28%	270	3.21%
胡祖超	240	3.80%	240	2.85%
俞文贤	93.552	1.48%	93.552	1.11%
本次发行公众股	-	-	2,105	25.00%
合计	6,315	100%	8,420	100%

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

2.2 募集资金使用

表3 公司的募集资金投向

单位：万元

项目名称	项目计划投资
1 高等级专业电动工具产业化项目	15,453.00
2 高等级专业电动工具扩产及技术改造项目	6,506.50
3 专业电动工具研发中心项目	3,847.00
4 其他与主营业务相关的营运资金项目	-
合计	25,806.50

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

3、盈利预测与估值定价

表4 预测公司利润表(万元)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	19693.88	27786.69	31871.09	42893.77	60051.27	85272.81
营业收入	19693.88	27786.69	31871.09	42893.77	60051.27	85272.81
二、营业总成本	17553.30	24734.86	27044.20	36547.40	50439.39	69699.41
营业成本	15286.17	21235.12	23028.14	32280.78	44547.48	61475.52
营业税金及附加	37.46	95.46	116.46	143.35	200.68	284.97
销售费用	642.47	994.13	1329.76	1627.23	2196.76	3075.47
管理费用	1344.89	1776.75	2263.69	2273.21	3182.49	4455.49
财务费用	218.64	365.43	159.06	17.16	24.02	33.63
资产减值损失	23.66	267.96	147.10	205.68	287.95	374.34
三、其他经营收益			0	0	0	0
四、营业利润	2140.59	3051.83	4826.89	6191.95	9611.89	15573.40

加：营业外收入	203.45	344.13	72.33	673.87	673.87	673.87
减：营业外支出	12.91	35.30	9.83	2.77	2.77	2.77
五、利润总额	2331.12	3360.67	4889.39	6863.04	10282.99	16244.50
减：所得税	335.99	363.93	636.32	999.95	1439.62	2274.23
六、净利润	1995.13	2996.74	4253.07	5863.09	8843.37	13970.27
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司的净利润	1995.13	2996.74	4253.07	5863.09	8843.37	13970.27
七、每股收益（元）						
每股收益（全面摊薄）	0.24	0.36	0.51	0.70	1.05	1.66

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.7 元、1.05 元、1.66 元。可比上市公司 2010 年、2011 年动态市盈率为 26 倍，17 倍，我们建议一级市场询价区间为 26.60-28.42 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com