

普瑞生物、经纬电材、阳谷华泰等三家新股上市首日定位分析 报告

(仅供参考)

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格	发行后摊薄市盈率(倍)	发行后每股净资产(元)	每股收益(元)	发行后 2009 年度净资产收益率(%)
20100917	300119	瑞普生物	60.00	74.1	17.71	0.81	4.57
20100917	300120	经纬电材	21.00	56.8	6.33	0.37	5.84
20100917	300121	阳谷华泰	20.80	51.4	6.66	0.4	6.08
发行数量(万股)	上市数量(万股)	发行后股本(万股)	中签率(%)	主承销商	所属行业	上市首日定位	
1860	1488	7414.8	0.483	东莞证券	动物用药品制造业	上市首日定价应在元81—87元之间	
2200	1760	8700	0.329	太平洋证券	电力生产行业	上市首日定价应在元25.2—27.3元之间	
1500	1200	6000	0.29	信达证券	专用化学产品制造	上市首日定价应在26元—28.08元之间	
公司 投资 要点	普 瑞 生 物	<p>普瑞生物是可比上市公司中唯一专注于兽药领域而不涉及饲料或其它业务的公司，产品品种齐全。公司专注于兽药行业,主营业务收入占比超过99%。主要产品包括兽用生物制品和兽用制剂两大类276个品种，产品丰富、结构合理，为国内少数几家产品覆盖禽畜疫病预防、诊断、治疗、促生长以及调节免疫机制的兽药企业之一。兽用生物制品的毛利率较高，2007-2009年公司兽用生物制品毛利率由2007年的72.15%上升到了2009年的81.20%；而兽用制剂的毛利率相对较低，由2007年的59.15%上升到了2009年的64.59%。公司兽药毛利率均有提升，兽用生物制品收入增长快，毛利率高，带动公司整体毛利率上升了9.77个百分点。</p> <p>公司拥有一支以中国工程院院士为技术顾问、5名博士研究生和33名硕士研究生为骨干的133人研发团队，并采用“自主技术创新和合作技术创新并重”的技术研发策略。公司目前拥有新技术和新产品储备项目51项，项目研发成功后将产生填补国际空白科技成果2项、填补国内空白科技成果9项，这些项目均具有较高的技术水平和良好的市场前景。</p> <p>我们认为凭借高技术壁垒，结合行业景气，公司的扩建项目将带来业绩增长。</p> <p>风险提示：主要风险为产品质量风险、畜牧业市场波动风险和募集资金投资项目不能及时取得产品批准文号的风险。</p>					
	经 纬 电 材	<p>经纬电材是国内产品种类最多、系列最全、技术水平最高、规模最大的铝芯电磁线企业之一，主要从事电磁线产品的设计、研发、生产及销售，主要产品有换位铝导线、薄膜绕包圆铝线、漆包铝扁线、漆包铜扁线及换位铜导线等。公司现具有年产4500吨铝芯电磁线及6500吨铜芯电磁线的生产能力，生产的换位铝导线产品在国内市场占有率约为90%，薄膜绕包圆铝线在国内市场中占有率超过50%，是铝芯电磁线细分领域的龙头企业。</p> <p>受大规模电网建设、机电行业、以电子信息为主体的高科技行业等因素的联合拉动，国内电磁线行业持续高速发展，未来几年，下游行业的巨大需求将继续推动电磁线行业的高速增长。预计到2012年，我国电磁线的市场需求量将增长到251万吨左右，年复合增长率超过</p>					

公司 投资 要点		<p>15%。</p> <p>自2008年以来,公司已为多条超/特高压输变电线路用干式电抗器的生产提供了高质量的换位铝导线。目前,市场上仅有本公司拥有批量生产特高压输变电设备用换位铝导线的能力。因此,公司的换位铝导线生产已具有显著的先发优势。</p> <p>风险提示: 主要风险为对电力行业投资和对北电总厂过于依赖的风险。</p>																		
	阳 谷 华 泰	<p>阳谷华泰主要从事橡胶助剂的研发、生产和销售,产品主要包括防焦剂CTP、促进剂NS和增塑剂A三类,是世界上最大的防焦剂CTP生产商,国内市场占有率近60%。其中橡胶防焦剂产能10000吨,09年产销量超过5000吨,国内市场占有率达到59%,不仅国内第一,并且稳居世界第一;硫化促进剂NS产能10000吨,09年产销量3627吨,国内市场占有率9%,增塑剂A产能2000吨,09年产销量2152吨,国内市场占有率20%,三类产品均在国内市场占有重要地位。</p> <p>公司拥有的“阳谷华泰”品牌,在橡胶助剂市场享有卓越的声誉。公司客户包括米其林、普利司通等国际知名轮胎企业,以及风神股份、玲珑轮胎、正新轮胎等国内知名轮胎企业。多数橡胶制品生产企业在其进行的原材料招标工作中,将阳谷华泰的产品作为指定配套产品。公司拥有大量具有自主知识产权的国内国际领先产品技术,主要经营产品全部来自于自主研发的核心技术。</p> <p>风险提示: 主要风险为出口退税率下降的风险。</p>																		
募 集 资 金 投 向	普 瑞 生 物	<p>本次募集资金将用于:</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 10%;">序号</th> <th style="width: 70%;">项目名称</th> <th style="width: 20%;">投资额(万元)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1</td> <td>瑞普高科动物疫苗扩建项目</td> <td>16072</td> </tr> <tr> <td>2</td> <td>瑞普保定动物疫苗扩建项目</td> <td>9248</td> </tr> <tr> <td>3</td> <td>瑞普天津动物用头孢唑肟注射液和中药制剂扩建项目</td> <td>7015</td> </tr> <tr> <td>4</td> <td>研发中心项目</td> <td>5245</td> </tr> <tr> <td colspan="2" style="text-align: center;">合计</td> <td>37580</td> </tr> </tbody> </table> <p>募集资金主要将用于23种产品的生产,其中14种产品具有较高的技术壁垒,竞争对手相对较少。根据公司计划,募集资金建设项目将在未来2-3年内完成,我们假设公司能在2012年年底完成全部建设项目,2010-2012年每年释放全部新增产能的20%、40%和40%。</p>	序号	项目名称	投资额(万元)	1	瑞普高科动物疫苗扩建项目	16072	2	瑞普保定动物疫苗扩建项目	9248	3	瑞普天津动物用头孢唑肟注射液和中药制剂扩建项目	7015	4	研发中心项目	5245	合计		37580
	序号	项目名称	投资额(万元)																	
1	瑞普高科动物疫苗扩建项目	16072																		
2	瑞普保定动物疫苗扩建项目	9248																		
3	瑞普天津动物用头孢唑肟注射液和中药制剂扩建项目	7015																		
4	研发中心项目	5245																		
合计		37580																		
经 纬 电 材	<p>公司此次募集资金将使用于:</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 10%;">序号</th> <th style="width: 70%;">项目名称</th> <th style="width: 20%;">投资额(万元)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1</td> <td>特高压输变电设备用换位铝导线扩建项目</td> <td>8862</td> </tr> <tr> <td>2</td> <td>电力设备专用铜芯电磁线扩建项目</td> <td>7303</td> </tr> <tr> <td>3</td> <td>技术中心扩建项目</td> <td>1532.2</td> </tr> <tr> <td colspan="2" style="text-align: center;">合计</td> <td>17697.2</td> </tr> </tbody> </table> <p>达产后,换位铝导线年产能3000吨,漆包铜扁线及换位铜导线年产能4000吨,将显著提升公司产能,提升企业竞争力。2011-2015年将是特高压线路全面建设铺开之际,公司募投项目产能将在此间释放,二者的契合将为公司业绩带来强劲增长。</p>	序号	项目名称	投资额(万元)	1	特高压输变电设备用换位铝导线扩建项目	8862	2	电力设备专用铜芯电磁线扩建项目	7303	3	技术中心扩建项目	1532.2	合计		17697.2				
序号	项目名称	投资额(万元)																		
1	特高压输变电设备用换位铝导线扩建项目	8862																		
2	电力设备专用铜芯电磁线扩建项目	7303																		
3	技术中心扩建项目	1532.2																		
合计		17697.2																		

募集资金投向	公司此次募集资金将使用于：		
	序号	项目名称	投资额（万元）
	1	年产 15, 000 吨橡胶促进剂 M 清洁生产工艺技术开发项目	6324
	2	年产 1 万吨预分散胶母粒项目	7676
阳谷华泰	3	公司研发中心扩建项目	2800
	合计		16800
	项目完成后，将极大的改善公司的产品链结构，扩大产能，提高盈利能力。		
定位分析	普瑞生物	<p>目前A股市场中，中牧股份、金宇集团、天康生物、大北农可作为可比公司，2009年可比公司的平均静态市盈率为58倍左右。我们预测公司2010-2012年每股收益1.31元、1.81元和2.22元，成长性良好，考虑近期市场谨慎，以及创业板大幅回调的风险，上市首日给予2010年62-66倍PE估值，对应价值区间81-87元。</p> <p>综合上述分析，普瑞生物上市首日定价应在 81 元— 87 元之间。</p>	
	经纬电材	<p>目前A股市场中，选取特瑞德、中能电气、平高电气、天威保变、国电南瑞作为可比公司，2009年平均市盈率为54倍左右。募投项目达产后，我们预计公司2010~2012年全面摊薄的EPS 分别为0.56、0.76元、0.93元。公司发行市盈率较可比公司略低，成长空间巨大；2010年给予55-60倍PE比较合理，对应价值区间为30.8-33.6元；但考虑近期创业板大幅回调的风险，上市首日给予对应2010年45-49倍PE 估值，对应价值区间25.2-27.3元。</p> <p>综合上述分析，经纬电材上市首日定价应在 25.2 元— 27.3元之间</p>	
	阳谷华泰	<p>目前A股市场中，选取德美化工、红宝丽、九鼎新材、齐翔腾达、闰土股份、回天胶业、安诺其、三聚环保等17家公司作为可比公司，2009年可比公司的平均静态市盈率为56倍左右。我们预测公司2010-2012年每股收益0.63元、0.75元和1.15元，项目投产后盈利能力会有很大提高，2010年给予55-60倍PE比较合理，对应价值区间为34.65-37.8元；但考虑创业板近期大幅回调的风险，上市首日给予对应2010年41-45倍PE估值，对应合理估值区间为26-28.08元/股。</p> <p>综合上述分析，阳谷华泰上市首日定价应在 26 元— 28.08 元之间</p>	
综述	<p>最近的新股上市首日受资金关注度略有下降，涨幅在 40%左右；近期创业板亦出现大幅回调，对本期上市创业板的新股有较大压力；虽然本期三只新股题材较好，发行市盈率与可比公司相比较合理，但相对其他行业仍然较高，短期内恐有随创业板同步下行的风险。建议中签股份，上市首日逢高出局。</p>		

安信证券新股研究组

分析师：郑昕

2010-09-17