

公司研究

新股研究

建议询价区间: 26.1 -30.5 元

变压器专用设备龙头企业

——启源装备(300140)新股研究

核心观点

询价结论:

电力设备类企业的估值目前在 30-40 倍之间,考虑到公司的行业龙头地位和所具有的成长性,我们认为公司 2010 年市盈率在 30-35 倍间较为合适。以公司 2010 年每股收益 0.87 元计算,公司的合理股价应为 26.1-30.5 元,建议投资者按合理价位申购。

主要依据:

公司的主要产品为变压器专用设备及组件。变压器专用设备包括铁芯剪切设备、绕线设备、油箱设备、绝缘件加工设备、工装设备等,共二十多个品种、近百种规格,组件产品为片式散热器。

电工专用设备行业是为电器工业提供特种工艺设备的行业,是电工企业技术创新、产品开发、提高质量、提高效率、节能降耗的物质基础,产业地位非常重要。

公司作为国内最大的变压器专用设备制造商,近年来积极顺应市场需求,加大自主创新力度,开发出了一系列更节能、更环保的高端设备。如公司推出的带纵横向步进剪切功能的横剪线(含气动和电动),剪切的变压器铁芯能够降低空载损耗 15%-25%,按 2008 年全国变压器产量 11 亿 kVA 计算,如果有 50%的变压器生产厂家采用上述新技术,一年可降低空载损耗超过 15 亿千瓦时。而目前公司是国内提供带纵横向步进剪切功能的横剪线(含气动和电动)的龙头企业,国家对变压器节能的强制要求将进一步巩固公司市场的领先地位。

风险提示:

公司产品的外购或者外协的原材料价格受基础原材料价格的影响较大,基础原材料价格波动将直接影响公司的生产成本。

基础数据

总股本(万股)	4550.00
总资产(亿元)	
每股净资产(元)	
建议询价区间(元)	26.1-30.5

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	242	264	325	408
同比增速(%)		9%	23%	26%
净利润(百万)	39	49	53	75
同比增速(%)		23%	10%	40%
EPS(元)	0.52	1.07	0.87	1.23

研究员:李元

电话: 010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940207080086

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: 本次发行基本情况

公司名称	西安启源机电装备股份有限公司
公司简称	启源装备
发行地	深圳
发行日期	2010-11-01
申购代码	300140
发行股数(万股)	1550
发行方式	网下询价, 上网定价
发行后总股本(万股)	6100
每股盈利(2009年)	1.07
发行后全面摊薄每股收益(2009年)	0.80
发行前每股净资产(元)	4.01

资料来源: 上市公司招股说明书, 国都证券研究所

2、公司基本情况

公司的主要产品为变压器专用设备及组件。变压器专用设备包括铁芯剪切设备、绕线设备、油箱设备、绝缘件加工设备、工装设备等, 共二十多个品种、近百种规格, 组件产品为片式散热器。

公司专用设备产品集成了机械、信息、自动控制、软件编程等多项技术, 产品的自动化程度高、精度高、效率高, 整体技术水平在国内变压器专用设备行业处于领先地位, 大多数产品填补国内空白, 部分产品达到国际先进水平。

3 公司竞争优势

电工专用设备行业是为电器工业提供特种工艺设备的行业, 是电工企业技术创新、产品开发、提高质量、提高效率、节能降耗的物质基础, 产业地位非常重要。

当前电器工业正进入新一轮快速增长期, 产业结构加速调整, 新工艺新技术加速更新, 企业技术改造不断深化, 为电工专用设备制造业的发展提供了良好的机遇。电工专用设备必须进一步提高技术水平、产品质量和制造工艺才能满足电工企业节能降耗、提高效率、装备更新、技术升级的需要。

公司作为国内最大的变压器专用设备制造商, 近年来积极顺应市场需求, 加大自主创新力度, 开发出了一系列更节能、更环保的高端设备。如公司推出的带纵横向步进剪切功能的横剪线(含气动和电动), 剪切的变压器铁芯能够降低空载损耗 15%-25%, 按 2008 年全国变压器产量 11 亿 KVA 计算, 如果有 50% 的变压器生产厂家采用上述新技术, 一年可降低空载损耗超过 15 亿千瓦时。而目前公司是国内提供带纵横向步进剪切功能的横剪线(含气动和电动)的龙头企业, 国家对变压器节能的强制要求将进一步巩固公司市场的领先地位。

4、募集资金投向

表 2: 公司本次募集资金投向的项目

项目名称	拟投入资金(万元)
电工专用设备生产扩建项目	17,732.00
电工专用设备研发中心建设项目	5,962.00

资料来源: 上市公司招股说明书, 国都证券研究所

5、盈利预测

表 3: 盈利预测表

单位: 万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	24,219	26,423	32,501	40,815
营业收入	24,219	26,423	32,501	40,815
营业总成本	20,282	21,234	26,790	32,621
营业成本	15,203	15,110	19,409	23,340
营业税金及附加	148	230	282	355
销售费用	1,815	1,881	2,313	2,905
管理费用	3,145	3,834	4,716	5,922
财务费用	175	174	50	70
资产减值损失	-205	7	20	30
其他经营收益				
公允价值变动净收益	0	0		
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	3,937	5,189	5,711	8,194
加: 营业外收入	402	422	450	450
减: 营业外支出	5	7	10	20
利润总额	4,335	5,604	6,151	8,624
减: 所得税	378	741	814	1,141
净利润	3,957	4,863	5,337	7,483
减: 少数股东损益				
归属于母公司的净利润	3,947	4,852	5,337	7,483
每股收益	0.87	1.07	0.87	1.23

资料来源: 上市公司招股说明书, 国都证券研究所

6、估值定价及申购建议

电力设备类企业的估值目前在 30-40 倍之间, 考虑到公司的行业龙头地位和所具有的成长性, 我们认为公司 2010 年市盈率在 30-35 倍间较为合适。以公司 2010 年每股收益 0.87 元计算, 公司的合理股价应为 26.1-30.5 元, 建议投资者按合理价位申购。

7、风险提示

公司产品的外购或者外协的原材料价格受基础原材料价格的影响较大, 基础原材料价格波动将直接影响公司的生产成本。

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	吴煊	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	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			