

2010-11-16

宝馨科技 002514.SZ

工业级数控钣金结构专业制造商

◇ 报告起因：IPO

◆ 公司主营工业级数控钣金结构，客户多为世界知名企业

公司主要为电力、医疗、通讯、金融设备和新能源等领域的世界知名企业提供工业级数控钣金结构产品及服务。产品主要用于不间断电源、网络关键物理基础设施、通信基站、服务器、医疗消毒设备和影像设备、ATM、新能源汽车电池、风力发电变频器等。

公司是多家世界知名企业的供应商，通过进入客户供应链系统的方式与之建立了长期稳固的合作关系。由于产能限制，公司优先保证大客户的需求。2010年1-6月前五大客户占比达76.80%，其中APC占比达50.34%。

◆ 工业级产品利润高，管理体系科学高效

公司产品为非标、订制、小量的工业级数控钣金产品，其最终产品的客户为企业。与通用级产品相比，其在尺寸、结构复杂度、精度、强度、功能性、耐用性等方面要求更高。公司2007-2009年产品毛利润分别为35.9%、35.3%和36.1%，利润率远高于同行通用级产品。

公司积极发展总部——制造基地的经营模式，突破产品的服务半径。公司通过贴近客户的布局，迅速获取客户最新信息，从而为客户提供全方位的高效服务。通过良好的战略布局和质量控制体系，公司产品的合格率和如期交货率均连年保持在99%以上。

◆ 募投项目缓解产能瓶颈，保持研发优势

公司此次募投项目分别为数控钣金结构件生产线扩建项目和研发检测中心新建项目。数控钣金结构件生产线扩建项目主要用于缓解公司目前面临的产能不足的问题。公司2010年1-6月的产能利用率分别为镭射机96.62%，数控冲床96.17%，数控折床92.23%，产品供不应求，只能优先保证大客户的订单。公司迫切需要扩张产能，进一步提升盈利能力。

公司产品属于非标产品，多为定制，对研发技术的要求高。研发检测中心新建项目有利于公司保持在研发技术上的优势，提升产品附加值，争取更多国外大客户的订单。

◆ 建议询价区间：21.90-25.50元

按发行后摊薄股本计算，预计公司2010-2012年EPS分别为0.73元、0.90元和1.14元。考虑到公司基本面、盈利能力和未来增长情况，参照相近公司的估值水平，我们认为公司的合理询价区间对应摊薄后2010年30-35倍PE，即21.90-25.50元。公司上市后的合理价位对应2011年30-35倍PE，即27.00-31.50元。

业绩预测和估值指标

年度	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	152	172	250	312	396

合理申购价格 21.90-25.50元

预计上市合理价 27.00-31.50元

询价开始日期 11月15日

分析师：

恽敏(执业证书编号：S0930206110104)

联系人：邹润芳

021-22169041

zourf@ebsecn.com

发行数据

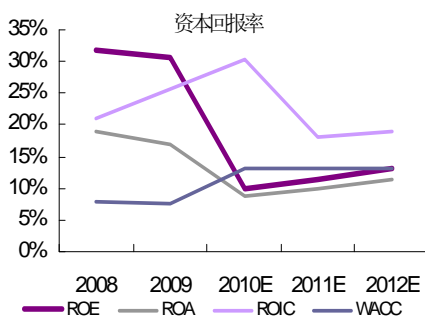
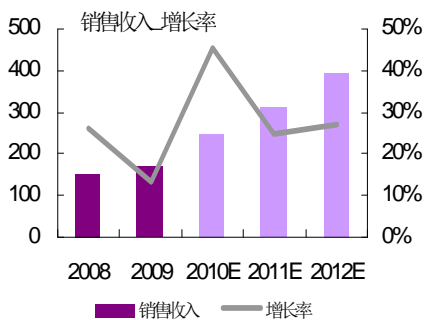
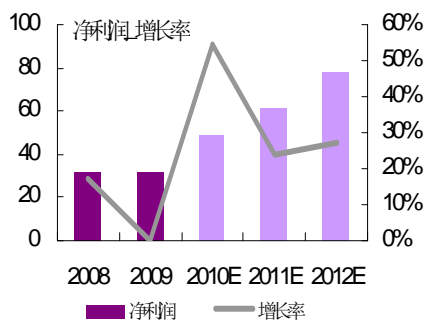
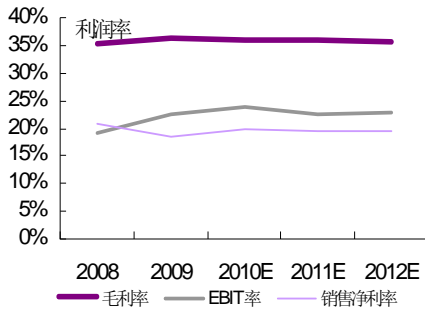
发行价格(元)	-
发行规模(百万股)	17
发行后总股本(百万股)	68
发行方式	网下询价,上网定价
发行日期	2010-11-22
主承销商	华泰联合证券有限责任公司
主要股东	萨摩亚广讯有限公司
第一大股东持有比例(%)	68.63%

募股资金投向

项目名称	金额(百万元)
数控钣金结构件生产线扩建项目	184.039
研发检测中心新建项目	20.211
总金额	204.25

相关报告：

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	152	172	250	312	396
营业成本	98	110	160	200	255
折旧和摊销	5	6	6	10	15
营业税费	0	0	0	0	0
销售费用	5	4	7	9	11
管理费用	16	17	22	31	38
财务费用	1	1	2	0	1
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	28	38	58	70	90
利润总额	36	38	58	72	92
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	31.91	31.94	49.35	61.04	77.80

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	168	188	557	608	676
流动资产	99	123	489	409	444
货币资金	23	28	364	247	234
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	44	60	76	98	127
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	3	8	7	9	13
存货	27	27	40	53	66
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	50	46	48	152	182
无形资产	16	16	15	14	13
总负债	62	77	57	67	81
无息负债	40	52	57	67	81
有息负债	22	25	0	0	0
股东权益	107	111	500	542	595
股本	50	51	68	68	68
公积金	10	14	342	348	356
未分配利润	40	39	83	119	164
少数股东权益	7	7	7	7	7

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	20	34	33	44	60
净利润	32	32	49	61	78
折旧摊销	5	6	6	10	15
净营运资金增加	23	10	35	34	43
其他	-40	-14	-58	-61	-76
投资活动产生现金流	-17	-11	-10	-142	-48
净资本支出	11	7	10	142	48
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-27	-18	-20	-284	-95
融资活动现金流	4	-29	313	-20	-25
股本变化	0	1	17	0	0
债务净变化	5	3	-25	0	0
无息负债变化	1	12	5	10	15
净现金流	8	-6	336	-117	-13

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (% YoY)					
营业收入增长率	26.12%	13.33%	45.19%	24.86%	27.02%
净利润增长率	17.01%	0.09%	54.50%	23.68%	27.46%
EBITDA 增长率	-5.40%	30.61%	46.32%	21.44%	31.51%
EBIT 增长率	-8.20%	32.88%	53.40%	17.69%	29.34%
盈利能力 (%)					
毛利率	35.31%	36.14%	36.05%	35.90%	35.68%
EBITDA 率	22.81%	26.28%	26.49%	25.76%	26.67%
EBIT 率	19.30%	22.63%	23.91%	22.54%	22.95%
税前净利润率	23.81%	21.95%	23.25%	23.03%	23.11%
税后净利润率 (归属母公司)	21.03%	18.57%	19.76%	19.58%	19.65%
ROA	18.89%	17.03%	8.86%	10.03%	11.50%
ROE (归属母公司) (摊薄)	31.85%	30.63%	10.00%	11.41%	13.22%
经营性 ROIC	20.87%	25.58%	30.47%	17.96%	18.90%
偿债能力					
流动比率	1.61	1.60	8.62	6.13	5.46
速动比率	117.10%	123.94%	790.84%	533.85%	464.50%
归属母公司权益/有息债务	4.55	4.17	-	-	-
有形资产/有息债务	6.77	6.74	-	-	-
每股指标 (按最新预测年度股本计)					
EPS	0.47	0.47	0.73	0.90	1.14
每股红利	0.00	0.00	0.29	0.36	0.46
每股经营现金流	0.30	0.50	0.48	0.65	0.89
每股自由现金流 (FCFF)	0.01	0.35	0.19	-1.54	0.03
每股净资产	1.47	1.53	7.26	7.87	8.65
每股销售收入	2.23	2.53	3.67	4.58	5.82

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮箱
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixu1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com

专题**QFII**

濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。