

新股申购策略

国内一流的民营摩托车企业

——力帆股份(601777)申购策略报告

力帆股份本次发行价格区间为12.80元/股~14.50元/股(含上限和下限),由于网上发行时本次发行价格尚未确定,参与网上资金申购的投资者须按照本次发行价格区间上限(14.50元/股)进行申购。按照价格上限发行后总股本与2009年度经会计师事务所审计的扣除非经常性损益前后孰低的净利润计算的市盈率为45.31倍。本次发行20000万股,上网发行16000万股,申购代码:780777,发行日期:2010-11-15,中签率公告日:2010-11-17,申购资金解冻日:2010-11-18。

公司是中国最大的民营企业之一,历经多年的艰苦奋斗,已迅速发展成为融科研开发、发动机、摩托车和汽车生产、销售为主业,并集足球产业、金融证券于一体大型民营企业。公司是国家火炬计划重点高新技术企业,最早获得国家级技术中心的民营企业之一,公司先后研制开发了许多拥有完全自主知识产权的新产品,90ml、100ml电起动发动机为全国首创;首家开发出具有自主知识产权的摩托车电喷技术、水冷技术和多气门技术等。公司拥有国家级技术中心,并具备年生产250万台发动机、150万辆摩托车和10万辆汽车的生产能力,连续六年进入重庆市工业企业50强,在重庆市民营企业50强排名中名列榜首。在世界品牌实验室评定的《中国500最具价值品牌》排行榜中,公司连续六年入选,2009年品牌价值34.84亿元人民币,位居重庆民营企业首位。

2007年、2008年、2009年、2010年1-6月,公司净利润分别为35461.44万元、19754.37万元、30149.23万元、20002.66万元,2008年、2009年公司净利润的增长率分别为-44.29%和52.62%。公司最近三年半主要财务指标如下:

评级:

申购

打新有风险,申购需谨慎

策略研究小组

分析师:李清华

执业编号:S0210210070001

联系电话:0591-87840921

联系邮箱:gfhfyf@126.com

公司网址:www.gfhfzq.com.cn

联系地址:福州五四路157号新天地大厦10楼

图表 1 力帆股份最近三年半主要财务指标

主要财务指标	2010.6.30	2009.12.31	2008.12.31	2007.12.31
资产负债率（母公司）	59.75%	55.81%	51.57%	68.00%
资产负债率（合并）	72.85%	70.09%	66.88%	77.91%
每股净资产（元/股）	2.33	2.32	2.22	1.34
流动比率	1.11	1.13	1.06	0.81
速动比率	0.89	0.91	0.81	0.61
主要财务指标	2010年1-6月	2009年	2008年	2007年
应收账款周转率（次/年）	3.98	6.88	9.24	9.64
存货周转率（次/年）	3.49	5.81	7.33	8.26
息税折旧摊销前利润（万元）	32,465.43	50,860.40	37,039.45	55,221.92
利息保障倍数	7.38	8.67	5.60	9.86
每股经营活动现金净流量（元）	0.17	0.67	0.28	0.58
每股净现金流量（元）	0.27	0.29	0.61	-0.28
无形资产（扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后）占净资产的比例	2.00%	2.08%	0.73%	1.38%
扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率	11.65%	19.12%	17.63%	35.61%
扣除非经常性损益后基本每股收益（元）	0.2659	0.4172	0.2948	0.5887

数据来源：WIND资讯、广发华福研发

经发行人2010年第一次临时股东大会审议通过，发行人本次拟向社会公开发行不超过20,000万股人民币普通股。本次发行股票所募集的资金将投入以下三个项目：15万辆乘用车项目（二期5万辆）、摩托车生产基地建设项目和动力基地项目。若发行人本次发行实际募集资金量小于上述项目拟投入募集资金量，不足部分由发行人通过自筹方式解决；若实际募集资金量大于上述项目拟投入募集资金量，超过部分发行人用于补充流动资金。

根据公司公告，力帆股份09年基本每股收益为0.41元，预计公司2010年每股收益为0.56元。交通运输设备制造业上市公司2010年预测市盈率30.91倍。考虑到公司较好的成长性，我们认为公司合理估值区间为14.45-16.63元，离发行价有-0.34%-14.69%的空间。

图表 2 同行业主要上市公司估值

证券简称	预测 PE2010	PB(今年 三季度)	销售毛利率(今 年三季度)	ROE((今年三季 度 摊薄)	2009PE
中国重汽	13.54	3.51	10.81	20.14	28.91
上海汽车	13.95	3.25	19.32	18.56	25.43
东风汽车	16.65	2.09	11.60	9.19	38.62
江淮汽车	16.73	3.48	16.15	16.69	52.14
金龙汽车	17.46	2.74	12.13	10.36	30.12
潍柴动力	17.75	6.47	23.66	29.36	31.05
星马汽车	18.42	6.22	12.80	29.52	58.60
广船国际	19.15	3.68	15.97	16.95	25.51
中国南车	27.84	4.29	17.23	9.73	47.48
万向钱潮	45.70	5.85	16.76	8.19	79.91
北方创业	45.85	3.13	9.38	5.35	65.23
贵航股份	73.49	5.69	22.89	6.00	80.57
航天晨光	75.33	5.24	21.04	3.65	115.57

数据来源: WIND资讯、广发华福研发

参与本次网上申购的单一证券账户申购委托不少于1000股,超过1000股的必须是1000股的整数倍,但不得超过16万股。根据最近几次新股的发行规模和网上申购中签率测算,再考虑到中顺洁柔、天汽模与力帆股份同日发行造成资金上的冲突,预计力帆股份的网上申购中签率为1.808%左右。考虑到力帆股份合理估值离发行价尚有-0.34%-14.69%的空间,同时考虑到近期新股破发现象较少,建议投资者参与申购。力帆股份、天汽模与中顺洁柔三只新股同日发行,由于力帆股份发行规模较大,分仓可适当向力帆股份倾斜。

行业及公司投资评级的量化标准:

- 买入: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;
- 增持: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;
- 减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下;
- 卖出: 相对弱于市场基准指数收益率在-15%以下。

免责声明:

本研究报告由广发华福证券有限责任公司研发中心撰写,研究报告中所引用信息均来自公开资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证报告信息已做最新变更,也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本研究报告内容及观点仅供参考,不构成任何投资建议。投资者据此投资产生的盈亏后果我司不承担任何责任。

本研究报告版权仅为广发华福证券有限责任公司研发中心所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为广发华福证券有限责任公司研发中心。且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。广发华福证券有限责任公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。