

2010年12月10日

公司研究

新股研究

建议询价区间：11.4 -13.3 元

电梯控制系统与电梯变频器的龙头制造企业

——新时达(002527)新股研究

核心观点

询价结论：

建筑相关机械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，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0.38元计算，公司的合理股价应为11.4-13.3元，建议投资者按合理价位申购。

主要依据：

公司主要从事电梯控制系统与电梯变频器的研发、生产及销售，主要产品包括电梯控制成套系统、电梯智能化微机控制板、电梯操纵箱、电梯召唤箱等电梯控制系统系列产品以及电梯专用变频器、一体化电梯驱动控制器、门机变频器等电梯变频器系列产品两大类。

广泛适用于高速/中速/低速电梯、交流/直流电梯、液压电梯、自动扶梯等各种类别电梯。公司主要从事电线电缆及电缆附件的研发、生产、销售与安装服务，技术水平与产品质量在业内均处于领先地位。

公司是国内电梯控制系统的领军企业，是国内最大的电梯控制系统配套供应商。十多年的经营为公司积累了丰富的客户资源。近三年，公司微机控制主板产品（电梯控制系统的中心）在国内市场的占有率始终稳居行业第一。

公司通过自主创新，研发并生产了电梯变频器。自2006年12月实现销售以来，凭借优异的性能和公司在电梯行业强大的品牌影响力，电梯变频器产品近三年的销售量增长迅速。

风险提示：

产品销售与房地产市场的景气程度有较大的关联性，房地产行业周期性波动可能会对公司的经营带来一定的影响。

基础数据

总股本(万股)	15000.00
总资产(亿元)	
每股净资产(元)	
建议询价区间(元)	11.4-13.3

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E	研究员: 李元
主营业务收入(百万)	343	408	470	571	电话: 010-84183369
同比增速(%)		19%	15%	22%	Email: liyuan@guodu.com
净利润(百万)	59	64	76	92	执业证书编号: S0940207080086
同比增速(%)		8%	19%	21%	联系人: 周红军
EPS(元)	0.52	0.43	0.38	0.46	电话: 010- 84183380
					Email: zhouchongjun@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	上海新时达电气股份有限公司
公司简称	新时达
发行地	深圳
发行日期	2010-12-15
申购代码	002527
发行股数(万股)	5000
发行方式	网下询价, 上网定价
发行后总股本(万股)	20000
每股盈利(2009年)	0.43
发行后全面摊薄每股收益(2009年)	0.32
发行前每股净资产(元)	2.29

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

公司主要从事电梯控制系统与电梯变频器的研发、生产及销售，主要产品包括电梯控制成套系统、电梯智能化微机控制板、电梯操纵箱、电梯召唤箱等电梯控制系统系列产品以及电梯专用变频器、一体化电梯驱动控制器、门机变频器等电梯变频器系列产品两大类。

广泛适用于高速/中速/低速电梯、交流/直流电梯、液压电梯、自动扶梯等各种类别电梯。公司主要从事电线电缆及电缆附件的研发、生产、销售与安装服务，技术水平与产品质量在业内均处于领先地位。

3 公司竞争优势

3.1 电梯控制系统的行业竞争地位

公司是国内电梯控制系统的领军企业，是国内最大的电梯控制系统配套供应商。十多年的经营为公司积累了丰富的客户资源，其中美国奥的斯、瑞士迅达、德国蒂森克虏伯、芬兰通力等全球前四名电梯整机厂商均已成为公司的优质客户。近三年，公司微机控制主板产品(电梯控制系统的核心)在国内市场的占有率始终稳居行业第一。

3.2 电梯变频器的行业竞争地位

公司通过自主创新，研发并生产了电梯变频器。自 2006 年 12 月实现销售以来，凭借优异的性能和公司在电梯行业强大的品牌影响力，电梯变频器产品近三年的销售量增长迅速，2009 年，公司电梯专用变频器(含一体化电梯驱动控制器)和门机变频器销售量远远超过 2008 年的销售量，分别达到 2008 年的 259.77% 和 278.61%。

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)
电梯专用系列变频器扩建技术改造项目	5,788.00
电梯控制成套系统扩建技术改造项目	8,806.00
企业技术中心扩建项目	3,954.00

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	34,286	40,759	46,967	57,103
营业收入	34,286	40,759	46,967	57,103
营业总成本	28,248	34,436	39,406	47,914
营业成本	21,130	24,338	28,045	34,098
营业税金及附加	104	129	148	180
销售费用	3,013	3,414	3,934	4,783
管理费用	4,124	6,169	7,108	8,643
财务费用	-78	273	50	70
资产减值损失	-44	113	120	140
其他经营收益				
公允价值变动净收益	0	0		
投资净收益	-48	2		
营业利润	5,990	6,325	7,561	9,190
加： 营业外收入	991	1,172	1,200	1,400
减： 营业外支出	175	22		
利润总额	6,806	7,475	8,761	10,590
减： 所得税	958	964	1,130	1,366
净利润	5,848	6,511	7,631	9,223
减： 少数股东损益				
归属于母公司的净利润	5,940	6,394	7,631	9,223
每股收益	0.40	0.43	0.38	0.46

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

建筑相关机械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，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 0.38 元计算，公司的合理股价应为 11.4-13.3 元，建议投资者按合理价位申购。

7、风险提示

产品销售与房地产市场的景气程度有较大的关联性，房地产行业周期性波动可能对公司经营带来一定的影响。

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、固定收益	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
张婧	建筑建材	zhangjingyj@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		lvaibing@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	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com