机械

2010 年 12 月 15 日

公司研究 | 新股研究 | 建议询价区间：7.95-8.77 元

优质的高档热处理设备生产商

——丰东股份(002530)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.25 元、0.31 元、0.38 元。可比上市公司 2010 年、2011 年动态市盈率为 35 倍，26 倍，我们建议一级市场询价区间为 7.95-8.77 元。

主要依据:

1、公司前身为盐城丰东热处理有限公司为国内最早从事专业热处理设备生产的厂商，目前是国内前五位中高档热处理设备生产商之一(排名第二)，并连续多年占据可控气氛炉市场占有率第一的位置。公司主要从事热处理设备的研发、生产和销售，主营产品为各种工艺类型的可控气氛炉、真空炉；二是使用可控气氛炉、真空炉等热处理设备，为机械制造企业提供金属零件的专业热处理加工服务。公司荣获“国家科学技术进步二等奖”、“高新技术企业”、“2009中国创业百强”等。

2、2008年热处理设备销售收入约为35亿元，其中中高档热处理设备占比30%，约为10.5亿元。根据热处理行业协会的分析，2012年热处理设备销售收入将达到51.2亿元，其中中高档热处理设备销售收入达到20.5亿元，比2008年增长1倍，年复合增长率约19%。截至2008年末，全国具有一定规模的热处理设备制造企业有300多家，其中年总销售收入大于1,000万元的有50家左右，大于1亿元的有8家。目前占据国内中高档热处理设备市场前四位的单位分别为：爱协林热处理系统（北京）有限公司、江苏丰东、应达（工业）上海有限公司、易普森工业炉（上海）有限公司，其中公司占据了可控气氛炉市场的首位，2009年市场份额达到22.48%。在前四位中，公司是唯一民族品牌企业。.

3、此次公开发行3400万股，所募集资金将投入到增资上海昂先等四个项目。募投项目将2011年开始陆续贡献利润，其中2011-2013将分别为公司增加毛利652万元、2496万元、3325万元，

风险提示:

1、原材料价格波动； 2、汇率风险

基础数据

总股本(万股)	10000.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	3.94
每股净资产(元)	1.65
建议询价区间(元)	7.95-8.77元

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万元)	219.65	247.54	302.00	371.46
同比增速(%)	19.98	12.70	22.00	23.00
净利润(百万元)	38.73	33.58	40.97	50.39
同比增速(%)	86.02	-13.30	22.00	23.00
EPS(元)	0.29	0.25	0.31	0.38

研究员:魏静
电 话： 01084183343
Email： weijing@guodu.com
执业证书编号： S0940208040096

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 公司此次发行概况

公司名称	江苏丰东热技术股份有限公司
公司简称	丰东股份
发行地	深圳
发行日期	2010-12-22
申购代码	0025320
发行股数（万股）	3400
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	13400
每股收益（2009）年	0.39
发行后全面摊薄每股收益（2009 年）	0.29
发行前每股净资产（元）	1.65

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司概况

公司前身为盐城丰东热处理有限公司为国内最早从事专业热处理设备生产的厂商，目前是国内前五位中高档热处理设备生产商之一(排名第二)，并连续多年占据可控气氛炉市场占有率第一的位置。公司主要从事热处理设备的研发、生产和销售，主营产品为各种工艺类型的可控气氛炉、真空炉；二是使用可控气氛炉、真空炉等热处理设备，为机械制造企业提供金属零件的专业热处理加工服务。公司荣获“国家科学技术进步二等奖”、“高新技术企业”、“2009中国创业百强”等。

热处理行业，其直接下游行业为机械制造行业的各零部件子行业，主要有：汽车、摩托车零部件行业，机械基础件行业（包括轴承、模具、紧固件等），航空航天零部件行业，工程机械零部件行业，新能源零部件行业，机床零部件等行业。其中汽车零部件和机械基础件行业由于市场规模大，对热处理行业需求的影响较为显著，航空零部件、工程机械零部件等行业近年来迅猛发展，成为热处理行业新的增长点。

我国现有服役热处理加热设备约18万台（以加热功率75KW为一标准台），其中电炉占90%左右。目前我国使用众多的加热炉是炉龄达二、三十年的空气介质箱式炉、空气介质井式炉、盐浴炉（俗称老三炉），这些设备已老化，能耗很高，环境污染大。而高效、优质、节能、环保的可控气氛炉和真空炉等热处理设备总数的比例低于20%。而欧美、日本等先进工业国家这一比例已超过80%。

2010年3月14日，工信部发布了《关于印发聚氯乙烯等17个重点行业清洁生产技术推行方案的通知-工信部节[2010]104号》，将可控气氛热处理技术、真空清洗技术和真空热处理技术等9项技术列为热处理行业清洁生产技术推广技术。因此，设备更新导致对可控气氛炉、真空炉、感应设备等中高档热处理设备的需求出现较大幅度增长，预计2012年中高档热处理设备占热处理设备市场的比重将会由目前的30%提高到40%。参照欧美现阶段的的标准，即使静态来看，未来10年内国内可控气氛炉和真空炉等中高档热处理设备的需求空间是目前市场存量的3倍以上。

2008年热处理设备销售收入约为35亿元，其中中高档热处理设备占比30%，约为10.5亿元。根据热处理行业协会的分析，2012年热处理设备销售收入将达到51.2亿元，其中中高档热处理设备销售收入达到20.5亿元，比2008年增长1倍，年复合增长率约19%。

国内热处理设备制造主要有三种类型企业，一是国际著名的热处理企业在中国的独资企业和中外合资企业，因其产品质量好、价格较高，主要以中高档产品参与市场竞争，其客户群主要是外企以及国有大型企业、规模较大民营企业；二是国内科研院所、国有企业及其转制企业，其客户群主要是国内中小型企业；三是小规模民营设备企业，主要以低端产品参与市场竞争。

截至2008年末，全国具有一定规模的热处理设备制造企业有300多家，主要集中在江苏（约占全国的50%）、北京、上海、浙江、沈阳、武汉、天津等地。其中年总销售

收入大于1,000万元的有50家左右，大于1亿元的有8家，大部分热处理设备制造企业规模较小。目前占据国内中高档热处理设备市场前四位的单位分别为：爱协林热处理系统（北京）有限公司、江苏丰东、应达（工业）上海有限公司、易普森工业炉（上海）有限公司，其中公司占据了可控气氛炉市场的首位，2009年市场份额达到22.48%。在前四位中，公司是唯一民族品牌企业

2.1公司的股权结构

表 3 公司本次发行前后股权结构

公司此次募集资金	股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
		股数（万股）	比例（%）	股数（万股）	比例（%）
	大丰市东润投资管理有限公司	5,178.00	51.78%	5,178.00	38.64%
	日本国东方工程株式会社	3,060.00	30.60%	3,060.00	22.84%
	江苏高科技投资集团有限公司（SS）	667.00	6.67%	327.00	2.44%
	全国社会保障基金理事会（SS）	-	-	340.00	2.54%
	日本国和华株式会社	595.00	5.95%	595.00	4.44%
	江苏高达创业投资有限公司	500.00	5.00%	500.00	3.73%
	社会公众股股东	-	-	3,400.00	25.37%
	总计	10,000	100%	13,400	100%

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

公司此次公开发行3400万股，所募集资金将投入到增资上海昂先等四个项目。上海、南京和重庆三个加工中心的扩能建设将进一步发挥公司在专业热处理加工业务方面的优势，并可以在将来为热处理设备的销售提供多渠道的营销网络，提升本公司资源的利用效率和快速响应市场需求的能力。募投项目将2011年开始陆续贡献利润，其中2011-2013将分别为公司增加毛利652万元、2496万元、3325万元。

2.2 募集资金使用

表 4 公司的募集资金投向 单位：万元

	项目名称	项目计划投资
1	增资上海昂先用于年加工 8,200 吨精密热处理专业化配套项目	4,880
2	增资南京丰东用于年热加工 8,000 吨金属材料生产线项目	4,000
3	增资重庆丰东用于年加工 10,000 吨汽摩等金属件节能热处理技术改造建设项目	3,800
4	热处理工艺装备技术研发中心项目	2,500
	合 计	15,180

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

3、盈利预测与估值定价

表 5　预测公司利润表（万元）

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	16679.37	18307.70	21965.30	24754.04	30199.93	37145.92
营业收入	16679.37	18307.70	21965.30	24754.04	30199.93	37145.92
二、营业总成本	13823.21	15923.69	19368.42	20460.21	24509.55	30146.75
营业成本	11169.68	12212.05	15551.98	16237.62	19809.89	24366.17
营业税金及附加	43.63	49.79	44.14	69.07	84.27	103.65
销售费用	859.60	884.94	732.06	796.10	971.25	1194.63
管理费用	1657.21	2247.20	2477.06	2892.77	3529.18	4340.89
财务费用	92.12	369.57	522.75	574.84	114.97	141.41
资产减值损失	0.96	160.15	40.43	-110.19	0.00	0.00
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	561.70	637.81	356.01	396.62	475.95	571.14
投资净收益	505.39	616.32	348.14	396.62	475.95	585.41
四、营业利润	3417.87	3023.21	2951.49	4690.46	6166.33	7570.30
加：营业外收入	739.36	215.62	2021.72	98.54	98.54	98.54
减：营业外支出	60.16	82.62	86.60	81.97	81.97	81.97
五、利润总额	4097.07	3156.22	4886.61	4707.03	6182.90	7586.87
减：所得税	749.48	649.00	799.42	803.29	3153.28	3869.31
六、净利润	3347.59	2507.22	4087.20	3903.73	3029.62	3717.57
减：少数股东损益	352.62	424.99	213.77	545.63	665.67	818.78
归属于母公司的净利润	2994.97	2082.23	3873.43	3358.10	4096.88	5039.16
七、每股收益（元）						
每股收益（全面摊薄）	0.22	0.16	0.29	0.25	0.31	0.38

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.25 元、0.31 元、0.38 元。可比上市公司 2010 年、2011 年动态市盈率为 35 倍，26 倍，我们建议一级市场询价区间为 7.95-8.77 元。

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、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