

新股申购策略

国内最具规模的风力发电塔架专业制造企业之一

——天顺风能(002531)申购策略报告

天顺风能确定发行价为24.90元/股,按照发行后总股本与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52.62倍。本次发行5200万股,上网发行4165万股,申购代码:002531,发行日期:2010-12-22,中签率公告日:2010-12-24,申购资金解冻日:2010-12-27。

公司专业从事兆瓦级大功率风力发电塔架及其相关产品的生产与销售,是中国目前最具规模的风力发电塔架专业制造企业之一。公司是国内同时获得Vestas和GE全球风塔合格供应商资格认证的唯一一家公司,生产规模和产品质量在行业内均位居前列。公司拥有德国、意大利等国进口的国际一流的专业生产和检测设备,具有国际领先的风塔制造工艺和技术。公司十分重视管理体系的建设,全面推行ISO9001/ISO14001/OSHMS18001管理体系标准,并采用ERP系统实现企业高效的信息化管理。

报告期内,公司经营规模得到迅速提升。2007年度、2008年度、2009年度和2010年6月末,公司营业收入分别为25,221.09万元、50,454.86万元、46,244.92万元和23,095.21万元,其中2008年营业收入较2007年大幅增长100.05%,2009年营业收入较2008年减少8.34%,2010年1-6月公司营业收入较上年同期下降2.04%。2008年度和2009年度,公司营业利润分别较上年增长了60.93%和37.36%;2010年1-6月,公司营业利润较上年同期下降7.29%。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 天顺风能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
流动比率 (倍)	0.98	0.94	1.79	1.20
速动比率 (倍)	0.81	0.69	1.33	1.02
资产负债率 (母公司)	57.30%	48.26%	52.16%	58.36%
无形资产 (土地使用权除外) 占净资产的比例	0.03%	0.05%	-	-
主要财务指标	2010年 1-6 月	2009 年度	2008 年度	2007 年度
应收账款周转率 (次/年)	1.84	4.57	6.32	4.76
存货周转率 (次/年)	1.98	3.54	5.91	7.45
息税折旧摊销前利润 (万元)	5,620.89	12,261.86	8,494.33	5,481.43
利息保障倍数 (倍)	10.24	15.42	15.88	11.40
每股经营活动产生的现金流量 (元)	0.73	0.96	-0.39	0.57
每股净现金流量 (元)	0.52	0.03	-0.22	0.55
归属于公司股东的每股净资产 (元)	2.02	1.77	2.06	0.96
基本每股收益 (元)	0.25	0.67	0.53	0.39
稀释每股收益 (元)	0.25	0.67	0.53	0.39
净资产收益率 (全面摊薄)	12.59%	35.88%	25.80%	34.14%
净资产收益率 (加权平均)	13.44%	29.99%	38.85%	47.83%

数据来源: WIND资讯、广发华福研发

经公司2010年第一次临时股东大会批准,本次发行股票募集资金拟投资项目概况如下:3兆瓦及以上海上风电塔架建设项目、2.5兆瓦及以上风电塔架技改项目和研发中心项目。募集资金若有不足,将通过银行贷款或自有资金解决;若有剩余,则用于补充公司流动资金。

根据公司公告,天顺风能09年基本每股收益为0.63元,预计公司2010年每股收益为0.67元。普通机械制造业上市公司2010年预测市盈率39.77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26.08-27.38元,离发行价有4.74%-9.96%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
龙溪股份	33.36	4.59	27.96	8.29	53.30
云内动力	33.81	2.62	16.78	2.77	39.17
华伍股份	35.32	3.45	41.75	4.75	47.41

江淮动力	35.73	5.10	13.40	11.04	49.45
中南重工	35.95	3.44	30.49	4.61	43.64
康盛股份	36.41	3.15	19.57	5.98	47.57
丹甫股份	38.08	3.97	18.91	7.02	37.66
秦川发展	38.41	5.05	22.28	8.02	53.28
天润曲轴	39.26	4.77	30.79	8.55	68.60
湘电股份	42.80	4.19	20.47	6.59	74.31
双环传动	43.05	4.37	34.79	8.43	74.63
盾安环境	44.57	5.22	20.84	8.56	60.83
广东鸿图	45.42	6.27	23.95	10.30	61.66
华东数控	45.78	7.10	34.01	9.47	62.82
泰胜风能	48.62	13.06	37.31	21.89	60.63

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500股，超过500股的必须是500股的整数倍，但不得超过40,000股。有利于资金规模较小的中小投资者进行申购。根据最近几次小盘股的发行规模和网上申购中签率测算，再考虑到金杯电工、新界泵业、丰东股份与天顺风能同日发行造成资金上的冲突，预计天顺风能的网上申购中签率为0.890%左右。考虑到天顺风能合理估值离发行价尚有4.74%-9.96%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。金杯电工、新界泵业、天顺风能与丰东股份四只新股同日发行，由于天顺风能发行规模较大，分仓可适当向天顺风能倾斜。

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。