

## 新股申购策略与新股上市定位

资料来源：世纪天相联盟

2010年12月29日

主办：经纪业务总部

世纪证券：www.cscoco.com.cn

电话：0755-83199599-8151

### 【风险提示】

风险提示：尊敬的投资者：我们郑重提醒您理性看待市场，没有只涨不跌的市场，也没有包赚不赔的投资，投资者应理解并始终牢记“买者自负”的原则与“股市有风险，入市须谨慎”的投资准则，防止不顾一切、盲目投资的非理性行为。理性管理个人财富，安全第一。切勿冒险投资，请切记风险！

### 主要内容：

- 申购指南
- 新股定价
- 附件：海立美达新股分析

### 【申购指南】

<b>新股名称</b>		<b>海立美达</b>
股票代码及申购代码		002537
发行后总股本（万股）		10000
发行股份数量（万股）		2500
网下发行（万股）		496
网上发行（万股）		2004
发行价格（元）		40
发行市盈率（倍）		67.34
发行性质（首发/增发/配股）		首发
公司所属行业		机械
<b>新股名称</b>		<b>海立美达</b>
公司所处地区		青岛
网上 申购	网上申购日期	2010-12-29
	网上中签率公告	2010-12-31

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 [zhanghc@cscoco.com.cn](mailto:zhanghc@cscoco.com.cn)。

	网上中签结果公告	2011-1-4
	网上资金解冻	2011-1-4
网下 申购	网下申购日期	2010-12-29
	网下配售结果公告	2010-12-31
	网下资金退还	2010-12-31

## 【新股定价】

### 附件：海立美达分析报告

#### 一、公司介绍

公司主营业务为家电、汽车配件——钢板剪切件、冲压件、一体发泡产品和微型电机及配件等产品。公司是家用电器零部件钣金行业的龙头企业，近三年在此生产领域均排名首位，在我国冲压、钣金行业排名第二。家电配件类产品目前占营业收入的91%，为公司主要收入来源。公司近年来致力于开拓汽车配件、微型电机产品，收入占比有所上升，为公司未来发展的亮点。

公司2009年5月18日由海立美达钢制品有限公司整体变更为外商投资股份有限公司——青岛海立美达股份有限公司。公司控股股东为青岛海立控股有限公司，持有公司55%的股份；实际控制人为孙刚、刘国平夫妇，分别直接持有海立控股50%的股份。此次发行前公司股本为7,500万元，本次拟发行2,500万股，募集金额10亿元。此次发行后公司控股股东和实际控制人将不会发生变化。

#### 二、公司竞争优势

鉴于公司家电配件类产品收入占比在90%以上，我们主要从家电配件行业竞争者情况的分析总结出公司的核心竞争优势。由于公司微电机产品与家电配件类产品共享客户，所以共享其在下游客户、服务体系等方面的优势，而汽车配件类产品共享公司上游企业优良合作关系等优势。

##### 优势之一：与上下游建立了密切的合作关系

从下游客户上看，公司已经与海信、海尔等多家家电生产企业签订长期战略合作协议，建立了良好、稳定的合作关系，在客户方面优势明显。其中，公司产品占海信各地区公司家电剪切件、冲压件供应量的比例达70%-100%，占海尔零部件采购有限公司此类产品供应量的30%。由于下游客户的供应商转换成本高，所以合作关系比较稳定，我们认为这种优势将继续维持。从上游供应商来看，公司与本钢、宝钢、武钢等国内外著名钢铁企业建立了长期战略合作和良好合作关系。与上游客户的紧密合作可以保证公司以较低成本获得原材料，并在资源紧缺时保证供给。

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 [zhanghc@csc.com.cn](mailto:zhanghc@csc.com.cn)。

图表 1：公司主要上下游企业

	企业类型	名称
下游	家电制造商	海尔集团、海信空调（山东）、海信空调（浙江）、海信容声（扬州）、海信电器（北京）、海信电器（南京）、海信电器（青岛）、海信日立、LG 等
	汽车制造商	上汽通用五菱、柳州五菱联发
	家电二级配套商	海立股份、扎怒西、广州冷机等压缩机产品配套、恒佳塑业等
上游	钢铁企业	本钢、宝钢、武钢等国内企业；新日铁、浦项等国际企业

资料来源：招股说明书，天相投顾

### 优势之二：一站式的制造服务体系和销售前后端服务

公司建立一站式的制造服务体系，实现了剪切-冲压-焊接-成套组装-一体发泡工艺生产，可同时满足客户对不同产品的需求，减少了客户的采购环节，降低了客户的管理难度。同时，公司注重客户服务。公司参与客户产品的前期设计，为客户提供模具设计制造等综合解决方案；并在客户厂区或附近建厂，这样有利于公司快速响应市场，也能够为客户降低了物流运输成本。

### 优势之三：技术优势

公司拥有一支经验丰富的技术团队，技术资源充足。公司冷冲压钣金模具业务规模和设计制作水平在同行业中处于领先地位，在设备方面虽与国外一些厂商相比还存在一定差距，但与同行业相比公司在模具及工艺上均有较强竞争力。截至2010年10月底，公司拥有各类实用新型专利24项，技术优势明显。其中，公司新开拓产品微特电机领域拥有10项专利，自行开发设计的直流无刷电机可完全替代进口。

### 优势之四：质量优势

公司自成立后，先后通过了ISO9001:2000、CCC认证、UL认证等多项质量认证，并采用六西格玛管理降低产品质量缺陷发生率。公司采用辅助计算机模拟方式，根据以往经验建立生产过程中的统计控制系统、失效模式分析系统、过程能力指数管理系统和量具重复性及再现性系统，合理安排质量控制工艺和质量控制程序，并根据反复的实验结果，最终确定生产工艺流程。通过事前控制，公司节省了成本，并保证了产品的高质量和低不良率。

## 三、募投资金项目概况

公司拟发行 2,500 万股，募集资金投资项目预计投资总额为 2.68 亿元，此次募投资金主要应用于公司精密冲压件生产项目和防干扰高效直流变频电动机生产项目。募投项目完成后，将提升公司高端产品的产能，优化产品结构，提高市场竞争力。募投项目建设期 2 年，全部达产后将新增公司销售收入约 9.11 亿元，增厚税后利润 1.19 亿元。

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 [zhanghc@csc.com.cn](mailto:zhanghc@csc.com.cn)。

图表 2：募投项目资金投入情况（万元）

项目名称	建设期第 一年投入	建设期第 二年投入	流动资 金投入	投资总额
精密冲压件生产项目	6557.7	6480.8	3355.7	16394.2
防干扰高效直流变频电动机生产项目	3628.1	4652.4	2085.5	10366.1
合计	10185.8	11133.2	5441.2	26760.3

资料来源：招股说明书，天相投顾

公司目前钣金业务中剪切的比重较高，而这部分业务毛利率较低，冲压件和电机的毛利率相对较高。随着募投项目的投产，公司毛利率将有所提升，从而提高公司盈利能力。

公司自行研发的直流变频电机主要用于空调、电冰箱，技术水平领先，可完全代替进口产品。直流变频电机在国外电机中占比为70%左右，我国目前只有10%，变频电机市场空间巨大。且公司可利用已经建立的与下游客户的战略合作关系，利于公司市场开拓。公司目前已与LG、海信等客户签订了2011年供货协议，且与多家客户签订了变频电机委托开发协议或达成合作意向。目前公司在手直流变频机订单共195万元。我们预计公司直流变频机业务从明年起将实现快速增长，募投项目的投产将大大增加公司直流变频电机产能和盈利能力。

#### 四、 盈利预测

**收入预测：**公司家电配件业务近年来收入稳定增长，鉴于公司下游客户供货关系稳定，随着家电市场的进一步增长，我们预计公司家电配件类将保持稳定增长，2011年和2012年收入增长率分别为15%。公司新进行业汽车配件类和电机类产品由于发展空间巨大，从目前在手订单及相关合作合同来看发展情况良好，而且募投项目中直流变频电机的投产将增加相关产能，我们预计未来两年此两类产品收入将保持高速增长。我们预计2010-2012年公司收入分别为18.7亿元、21.5亿元和24.7亿元，增速分别为49.10%、23.79%和27.49%。

**毛利率预测：**公司目前致力于产品结构调整，减少毛利率较低的家电剪切件的收入占比，增加毛利率较高的冲压件、微电机产品的占比。我们预计随着募投项目的投产，公司家电配件类产品、汽车配件类产品和电机及配件类产品毛利率均呈增长趋势。2010-2012年综合毛利率分别为9.00%、9.54%和10.37%。

图表 3：公司分业务收入及毛利率预测

	2008	2009	2010H	2010E	2011E	2012E
家电配件类（万元）	112,646.66	128,883.76	100,578.17	186,881.45	214,913.67	247,150.72
YOY		14.41%		50.00%	15.00%	15.00%
毛利率	8.16%	8.51%	8.52%	8.52%	8.55%	8.60%
汽车配件类（万元）	185.04	1,348.87	2,922.49	5,395.48	11,870.06	21,366.10
YOY		628.96%		300.00%	100.00%	100.00%

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 [zhanghc@csc.com.cn](mailto:zhanghc@csc.com.cn)。

毛利率	14.84%	21.72%	15.63%	15.63%	16.00%	17.00%
电机及配件类(万元)	3,426.72	6,168.53	6,243.78	11,103.35	24,982.55	52,463.35
YOY		80.01%		100.00%	125.00%	110.00%
毛利率	14.65%	15.40%	13.81%	13.81%	15.00%	16.00%
合计	116,258.42	136,401.16	109,744.44	203,380.28	251,766.27	320,980.17
YOY		17.33%		49.10%	23.79%	27.49%
综合毛利率	8.36%	8.95%	9.01%	9.00%	9.54%	10.37%

资料来源：招股说明书，天相投顾

**期间费用率预测：**随着公司新产品的大量投放市场，我们预计公司销售费用率将有所增长；由于公司于2010年上市，相应管理成本将有所上升，预计公司管理费用率保持较高水平；而募集资金将解决公司资金来源问题，公司财务费用率将大幅下降。

综合以上判断我们预计公司2010—2012年将实现归属于母公司净利润9,152万元、12,712万元和18,079万元，实现每股收益分别为0.92元、1.27元和1.81元。

图表 4：海立美达盈利预测（单位：万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
营业收入	116,538	136,910	203,380	251,766	320,980
增长率	60.13%	17.48%	48.55%	23.79%	27.49%
减：营业成本	106,685	124,576	185,081	227,745	287,699
毛利率	8.45%	9.01%	9.00%	9.54%	10.37%
减：营业税金及附加	11	48	41	50	64
资产减值损失	1,372	339	610	755	963
销售费用	938	1,230	1,668	2,518	3,210
销售费用率	0.80%	0.90%	0.82%	1.00%	1.00%
管理费用	985	2,103	2,644	3,273	4,173
管理费用率	0.85%	1.54%	1.30%	1.30%	1.30%
财务费用	1,269	1,245	1,220	252	321
财务费用率	1.09%	0.91%	0.60%	0.10%	0.10%
期间费用	3,192	4,578	5,532	6,042	7,704
期间费用率	2.74%	3.34%	2.72%	2.40%	2.40%
投资净收益	0	0	0	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
营业利润	5,278	7,368	12,116	17,174	24,551
增长率	99.83%	39.60%	64.45%	41.74%	42.96%
加：营业外收入	3	384	400	400	400
减：营业外支出	35	27	20	100	100
其中：非流动资产处置净损失	13	12	0	0	0
利润总额	5,246	7,725	12,496	17,474	24,851

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 [zhanghc@csc.com.cn](mailto:zhanghc@csc.com.cn)。

减：所得税	513	1,254	3,062	4,368	6,213
实际所得税率	9.79%	16.23%	24.50%	25.00%	25.00%
<b>净利润</b>	<b>4,733</b>	<b>6,471</b>	<b>9,435</b>	<b>13,105</b>	<b>18,638</b>
净利润增长率	105.07%	36.74%	45.79%	38.91%	42.22%
<b>归属母公司所有者的净利润</b>	<b>4,431</b>	<b>6,244</b>	<b>9,152</b>	<b>12,712</b>	<b>18,079</b>
增长率	86.03%	40.93%	46.56%	38.91%	42.22%
净利润率	3.80%	4.56%	4.50%	5.05%	5.63%
少数股东损益	302	227	283	393	559
每股收益(元)	<b>0.89</b>	<b>0.83</b>	<b>0.92</b>	<b>1.27</b>	<b>1.81</b>

资料来源：招股说明书，天相投顾

我们对可比公司估值情况，且考虑到公司良好的成长性和中小板的特性，给予公司2011年25—35倍市盈率，对应合理价格区间为31.75—44.45元。

## 五、 风险提示

投资者应注意以下方面的风险：

**客户过于集中风险：**公司对前五大客户的合计销售额占营业收入的比重呈上升趋势，2010年上半年达到74.73%。虽然客户关系相对稳定，但是仍应注意客户集中度过高带来的风险。

**控制人风险：**公司控制人为孙刚、刘国平夫妇，通过海里控股持有公司55%的股权。本次完成发行后，二位间接持有公司41.25%的股权，仍未实际控制人。投资者应注意家族式的资本结构给公司带来的风险。

**新业务拓展风险：**公司汽车配件业务和微电机业务均为新入行业，本次募投项目中一项也为直流变频电机项目。虽然目前来看两业务均增长明显，但是由于竞争激烈，公司在开拓新业务的过程中也面临一定风险。