

新股报告

产业链纵向一体化提升竞争力

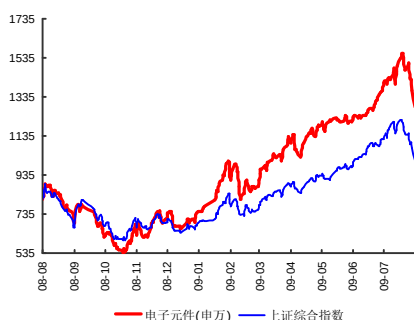
电子元器件

2009年8月17日

超华科技（002288）新股发行报告

摘要：

所在行业最近52周走势：



发行相关数据：

网上发行数量：不超过 1760 万股
网上发行价格：12.1 元
网上申购简称：超华科技
网上申购代码：002288

报告作者：

行业研究员：曾海

联系方式

电话：021-58766036-211

Email: zengh@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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，特此申明。

- 1 产业链纵向一体化提升毛利率水平，成本优势明显。公司是国内较早建立电解铜箔—CCL—PCB产业链一体化的企业之一，并以此构建公司的核心竞争优势。与同行业公司比较，一体化战略能够有效降低生产成本，使其拥有更高的毛利率水平；同是能够满足不同客户专业化、差异化的需求，以此增强公司盈利能力。
- 1 募资项目将提升公司上游产品产能利用率，提高公司整体效率。公司CCL、PCB产能利用率已达到80%，而上游电解铜箔和专用木浆纸的产能利用率还不到50%。募资项目将增加公司240万平方米布基CCL产能，相当于目前纸基和复合基产能总和的50%，募资项目一旦投产，将直接拉动电解铜箔的产能释放，从而提高公司整体效率，充分挖掘公司产业链一体化带来的成本优势。
- 1 公司的合理价格区间为12.32-14.08元。根据公司产能和行业发展背景，我们预测未来三年公司收入和盈利将稳步增长，募资项目达产后增速加快。我们预计公司09-11年收入增长分别为12%、20%和30%，净利润增长分别为33.21%、21.08%和31.16%。
- 1 申购策略如下：资金量在120万以上的投资者可以全部申购四只新股；资金量在80万上下的投资者可以主打宇顺电子+禾盛新材的组合，也可以单打星期六，以博取较高的中签率；资金量在50万上下的投资者申购超华科技+宇顺电子，或超华科技+禾顺新材；资金量在50万以下的投资者申购宇顺电子，有多余资金则博取星期六可能较高的中签率。

一、公司简介:

超华科技主要从事CCL、PCB及上游相关产品电解铜箔、专用木浆纸的研发、生产和销售，其12 μ m超薄电解铜箔连续生产技术项目被认定为国家火炬计划项目，是国内少数能够生产12 μ m以下电解铜箔的企业之一；公司也是国内能够生产专用木浆纸的少数企业之一。公司生产的超薄电解铜箔和专用木浆纸能够完全替代同类进口产品，达到国内领先水平，2008年公司被认定为广东省第二批高新技术企业。根据CPCA2008年行业统计数据，超华科技综合实力位列中国PCB行业百强，在单面PCB细分市场位于前五名，是PCB行业中少数具有垂直一体化产业链的PCB生产企业之一。公司主要产品均通过了美国UL认证，CQC质量认证和SGS环保认证。

表 1: 公司股权结构

股东名称	发行前		发行后	
	股份数量(万股)	持股比例	股份数量(万股)	持股比例
梁俊丰	2899	45.35%	2899	33.74%
梁健锋	2187.5	34.22%	2187.5	25.46%
深圳市东方富海投资管理有限公司	400	6.26%	400	4.65%
上海三生创业投资有限公司	300	4.69%	300	3.49%
深圳瑞华信投资有限责任公司	300	4.69%	300	3.49%
其他发起人	306.5	4.79%	306.5	3.57%
本次发行			2200	25.60%
合计	6393	100.00%	8593	100.00%

数据来源：招股说明书

二、申购简况:

表 2: 本次发行基本情况

股票简称	超华科技	发行数量	2200 万股
发行价格	12.1 元/股	发行市盈率	34.57 倍（发行后总股本）
网下配售数量	440 万股	占本次发行比例	20%
网上发行	1760 万股	占本次发行比例	80%
网上申购时间	2009 年 8 月 24 日	申购代码	002288
发行方式	网下配售+网上定价发行		
最近三年	2008	2007	2006
每股收益（摊薄）	0.36 元	0.38 元	0.21 元

三、盈利预测

主要假设条件：

- 1、2009-2010 年覆铜箔板（CCL）、电解铜箔、专用木浆纸产能利用率上升推动公司增长；2011 年募资项目投产后，产能 1-2 年内逐步释放，并推动公司增长。我们预计 2009、2010、2011 年公司营业收入增长率分别为 12%、20%、30%。
- 2、公司保持产业链一体化优势，产品结构继续优化，毛利率保持稳中有升。
- 3、2010 年之前的综合所得税率按照 15%征收，而 2010 年之后假设公司仍为国家高新技术企业，按 15%的税率计算。
- 4、公司经营稳健，不发生影响重大的破坏性事件，如核心技术人员流失等。

表 3：盈利预测表

利润表（单位：百万元）

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	193.5	195.5	219.0	262.8	341.7
主营业务成本	141.4	144.4	153.9	184.3	239.0
主营业务税金及附加	0.9	0.8	0.9	1.0	1.3
主营业务利润	51.2	50.4	64.3	77.5	101.3
销售费用	2.9	3.4	3.8	4.5	5.9
管理费用	4.8	5.4	5.9	6.9	8.8
财务费用	5.0	5.3	5.9	7.1	9.3
其他费用	0.6	1.3	0.0	0.0	0.0
营业利润	37.9	35.0	48.7	58.9	77.3
营业外收支净额	2.8	1.1	0.0	0.0	0.0
利润总额	40.7	36.1	48.7	58.9	77.3
所得税	6.6	5.0	7.3	8.8	11.6
净利润	34.1	31.1	41.4	50.1	65.7
减：少数股东权益	1.3	0.4	4.0	4.8	6.3
归公司股东净利润	32.9	30.6	37.4	45.3	59.4
EPS（元）	0.38	0.36	0.44	0.53	0.69

数据来源：招股说明书、国联证券研究所

四、估值

A 股可比公司估值：12.32 -- 14.08 元。

超华科技主营 CCL、PCB 等产品，属于电子元器件行业。我们选取 A 股上市公司中主营业务与公司相近的三家上市公司超声电子、天津普林、生益科技作为参照物。根据 2009 年 8 月 18 日收盘价计算的可比公司平均静态市盈率为 57.58 倍，09 年平均动态市盈率为 45.89 倍，市净率为 2.74 倍。鉴于公司具有纵向一体化产业链的优势，核心竞争能力相对较强，能够保持公司的稳定增长；另一方面，近期几只新股发行市盈率普遍超过 35 倍。考虑到目前市场正处于调整期，市场不确定性有所增加，我们给与超华科技 28-32 倍市盈率，得出公司的合理估值区间在 12.32-14.08 元。

表 4: A 股可比公司估值

证券代码	公司简称	最新价 2009-8-18	08EPS	08PE 2009-8-18	09PE 2009-8-18	PB 最新
000823.SZ	超声电子	6.82	0.25	27.37	26.80	2.05
002134.SZ	天津普林	6.12	0.07	85.29	76.60	2.14
600183.SH	生益科技	8.15	0.14	60.09	34.29	4.02
算术平均值				57.58	45.89	2.74

数据来源：Wind，国联证券研究所

五、申购策略：

综合考虑上市涨幅和中签率情况，我们建议申购顺序为宇顺电子、禾顺新材、星期六、超华科技。我们的申购建议如下：

资金量在 120 万以上的投资者可以全部申购买四只新股；

资金量在 80 万上下的投资者可以主打宇顺电子+禾盛新材的组合，也可以单打星期六，以博取较高的中签率；

资金量在 50 万上下的投资者申购超华科技+宇顺电子，或超华科技+禾顺新材；

资金量在 50 万以下的投资者申购宇顺电子，有多余资金则博取星期六可能较高的中签率。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。