

日期：2009年9月22日

行业：IT-智能化装备



陈启书
021-53519888-1918
mymailno@hotmail.com

将得益于传感系统市场的快速成长

IPO 询价区间 RMB15.07-17.58 元
上市首日定价 RMB27.48-31.41 元

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股) 15.00
发行后总股本 (百万股) 59.00
发行方式 网下询价配售 20%
网上定价发行 80%

保荐机构 国金证券

主要股东 (IPO 前)

任红军 36.03%
钟超 16.57%
宁波君润 6.82%
钟克创 3.47%
韩琼 3.31%

收入结构 (MRQ)

气体传感器 10.46%
气体检测仪器仪表 89.54%

数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	97.33	122.64	159.43	231.17
年增长率 (%)	50.02	26.00	30.00	45.00
归属于母公司的净利润	29.65	39.02	52.44	72.07
年增长率 (%)	50.05	31.62	34.39	37.43
每股收益 (元)	0.67	0.79	0.89	1.22

注：有关指标按公司 IPO 后加权平均总股本计算

公司概况：

先进的气体传感设备生产和系统方案提供商

公司前身是河南汉威电子有限公司，任红军及其关联方钟超、任红霞、钟克等四人为公司的实际控制人。

公司目前主要业务是气体传感器、气体检测仪器仪表、气体检测控制系统的研发、生产、销售及自营产品出口。公司充分利用在气体传感器方面的研发优势，不断强化检测仪器仪表产品研发，同时，公司也加强后台管理控制软件的气体检测、控制及处理系统的研发，积极向气体探测解决方案提供商的方向发展。

业务结构

气体传感器和气体检测仪器仪表是目前公司的主要业务

公司的主要产品可分为两大类，分别是气体传感器和气体检测仪器仪表（及控制系统）。气体传感器是气体检测仪器仪表的核心元器件、上游产品，也是气体检测仪器仪表行业发展的技术基础。

从分产品的营业收入构成看，公司营业收入主要来源于气体检测仪器仪表的生产和销售。2006 年、2007 年、2008 年、2009 年 1-6 月，公司气体检测仪器仪表的营业收入占营业收入总额的比例分别为 83.07%、84.54%、83.50%和 87.54%。

募资项目：

本次公司 IPO 募集资金计划投资以下三个项目：一是年产 8 万支红外气体传感器及 7.5 万台红外气体检测仪器仪表项目；二是年产 25 万台电化学气体检测仪器仪表项目。该两个项目将全面提高公司产品产量及性能，拓宽公司产品的深度及广度，保持公司在传感器及检测仪器仪表相关领域的产品优势。第三项目是客户营销服务网络建设项目，该项目将提升公司售后服务水平，完善营销网络，进一步增强公司的综合竞争实力。

表1 公司的募集资金项目计划概况（单位：万元）

项目名称	项目总投资		
	建设投资	铺底流动资金	合计
年产 8 万支红外气体传感器及 7.5 万台红外气体检测仪器仪表项目	6,480	540	7,020
年产 25 万台电化学气体检测仪器仪表项目	8,097	463	8,560
客户营销服务网络建设项目	2,577		2,577
合计	17,154	1,003	18,157

资料来源：公司招股意向书

■ 产品市场

所处的传感器市场将随着对环境和安全等方面的意识提高而快速增长

公司所处的环境监测专用仪器仪表子行业增长速度远超过仪器仪表大行业，2008 年销售增长约 40%；受宏观经济环境影响，2009 年上半年销售同比增长约 24%，但环境监测专用仪器仪表中的新产品增长迅速，2009 年上半年同比增长 114%。

目前大部分气体检测仪器仪表产品主要用于消防报警及安全监控，因此，政府对安全生产和环境保护的规定及执法力度将对气体检测仪器仪表的市场需求产生重大的影响。美国、日本等国家已经通过立法，要求所有住房等人居场所必须安装气体报警器。随着我国居民生活水平的提高以及安全意识的增强，民用市场的容量将很巨大。随着国家开始严查酒后驾车，各地交警队正在普及推广呼出气体酒精检测仪，使用量增长迅速。

■ 竞争能力

具有一定的技术优势

公司经过十余年的潜心研发，已经基本掌握气体检测仪器仪表核心部件——气体传感器的研发和生产技术，拥有专门的气体传感器生产线，可以生产半导体类、催化燃烧类、电化学类、红外光学类等主要种类气体传感器。截至目前，发行人已经获得 31 项专利，29 项专利申请，掌握 10 余项非专利技术，9 种产品被评为高新技术产品，19 项科技成果被河南省科学技术厅鉴定为科技成果（其中 6 项达到国际先进水平），产品系列丰富，研发能力强，新产品研发周期短，能迅速满足不同行业，不同客户的需求。

拥有完整的产业链，成本优势明显

公司拥有从气体传感器、气体检测仪器仪表以及气体检测控制系统的完整产业链，而且产业链各环节已经形成了良性循环，为公司建立行业领先地位提供根本保证。

在国内市场，其他气体检测仪器仪表生产企业的传感器主要依靠市场采购，部分甚至依赖国外进口，而公司气体传感器可以由全资子公司生产，与这些无法自行配套核心部件的企业相比，公司核心部件供应渠道稳定，具有一定的成本优势。在国际市场，与公司竞争的企业几乎都来自日本、美国等人力成本高的发达国家，公司的成本优势明显。

■ 估值分析

盈利预测

基于以上分析和公司现有发展情况,预计 09 和 10 年公司分别可实现营业总收入 122.64 百万元和 159.43 百万元,可实现归属于母公司所有者的净利润 39.02 百万元和 52.44 百万元,09 和 10 年按 IPO 后的加权平均股本核算的每股收益分别为 0.79 元和 0.89 元。

股票估值

基于 09 和 10 年盈利预测,预期未来公司上市后的 6 个月内公司股价对应于 2009 年的动态市盈率可达 35-40 倍,公司股票合理估值为 27.48-31.41 元/股。

表2 可比上市公司 08 和 09 年市盈率情况

证券代码	证券名称	市盈率(单位:倍)	
		08A	09E
002230	科大讯飞	63.88	45.01
002253	川大智胜	58.36	36.72
002151	北斗星通	53.78	30.30
002152	广电运通	26.21	22.88
002161	远望谷	68.89	41.06
002177	御银股份	45.81	22.45
002232	启明信息	51.64	38.35
600536	中国软件	65.38	72.65
600845	宝信软件	32.08	26.74
002073	青岛软控	28.34	23.57
600100	同方股份	55.53	29.31
样本平均值		49.99	35.37

数据来源:上海证券研究所(股价为 09 年 9 月 21 日收盘价)

询价估值

从谨慎原则考虑,按照已实现的 2008 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,以本次发行后总股本计算的每股收益 0.50 元为估值基准,以合理的发行询价区间所对应 30-35 倍市盈率,我们预计公司的 IPO 询价区间为 15.07-17.58 元。

表3 公司盈利预测

项目(单位:百万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	97.33	122.64	159.43	231.17
增长率	50.02%	26.00%	30.00%	45.00%
二、营业总成本	66.82	81.61	103.15	151.65
营业成本	39.88	47.83	60.58	87.84
营业税金及附加	0.96	1.23	1.59	2.31
销售费用	10.56	13.49	17.54	25.43
管理费用	13.92	18.40	23.91	34.68

2009 年 9 月 22 日

财务费用	0.84	-0.18	-1.59	-0.23
资产减值损失	0.67	0.86	1.12	1.62
三、主营业务利润	30.51	41.02	56.28	79.52
增长率	30.89%	34.45%	37.19%	41.30%
收入比	31.35%	33.45%	35.30%	34.40%
公允价值变动净收益				
投资净收益				
汇兑净收益				
四、营业利润	30.51	41.02	56.28	79.52
加：营业外净收益	3.95	4.41	4.78	4.39
五、利润总额	34.46	45.44	61.06	83.91
减：所得税	4.77	6.36	8.55	11.75
六、净利润	29.69	39.08	52.51	72.17
少数股东损益	0.04	0.05	0.07	0.09
归属于母公司所有者的净利润	29.65	39.02	52.44	72.07
增长率	50.05%	31.62%	34.39%	37.43%
收入比	30.50%	31.86%	32.94%	31.22%
七、每股收益：				
调整后的加权平均股本(百万股)	44.00	49.70	59.00	59.00
股本调整后的基本每股收益（元）	0.67	0.79	0.89	1.22
增长率	-45.44%	16.52%	13.20%	37.43%

数据来源：上海证券研究所

分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。