

宝德股份(300023) 新股定价

定价区间

22.50—25.00 元

投资品 / 设备制造

2009 年 10 月 14 日

投资要点:

- 公司是我国石油钻采电控自动化设备主要供应商之一，大股东是赵敏等 9 位自然人。
- 公司拟发行 A 股 1500 万股，募集资金将投入“石油钻采一体化电控设备生产基地”项目。
- 公司 2008 年实现营业收入 13437.37 万元，净利润 1553.60 万元；笔者预测 2009 年实现净利润 3005.00 万元，摊薄 EPS 为 0.50 元。
- 目前上市公司中的江钻股份、海油工程、神开股份、准油股份和中海油服为相关公司，可作为公司发行上市定价的主要参考。
- 剔除准油股份后，其他四家公司中，江钻股份和神开股份的规模与公司接近，它们的平均 P/E 为 45.18 倍，照此计算，公司股票的定价为 22.59 元。
- 综合考虑目前的市场状况和公司基本面，给予公司 A 股 45~50 倍动态 P/E 较为合适，公司股票的定价区间为 22.50~25.00 元。

发行数据	2008 年
发行前股本（万股）	4500
发行数量（万股）	1500
发行价格（元）	19.60
发行前 08EPS（元）	0.35
发行后 08EPS（元）	0.26
发行每股净资产（元）	1.27
发行日期	2009/10/15
上市日期	
主承销商	西部证券

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利收 益率 (%)
2008	13437.37	28.01	1553.60	48.68	0.26	38.72		
2009E	16100.00	19.82	3005.00	93.42	0.50			
2010E								
2011E								

分析师: 王伟纲

TEL: (8621)6336 7000-255

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangwg@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

一、公司简介

2009年5月4日公司注册成立，资本金为4500万元。公司的主发起人是赵敏等9名自然人，其投入的资产有：用于石油钻采设备电控自动化产品的研发、制造、销售服务和系统集成的相关设备等。

公司的前身是成立于2001年4月的西安宝德自动化技术有限公司，是我国石油钻采设备电控自动化产品的主要生产厂商，经过多年的积累，已经形成包括技术、销售与服务渠道、综合配套能力、品牌等方面的显著优势。公司的产品在中高端市场的优势尤为突出，占有该市场份额30%以上。

公司存在的主要问题就是发起自然人持股比例高，前两大股东为实际控制人，合计占本次公开发行后总股本的58.5%。

近年来，随着国际原油价格的不断上升，公司的各项业务都呈现出良好的发展局面。公司的经营业绩也表现出增长的态势，最近三年经营业绩如图1所示。

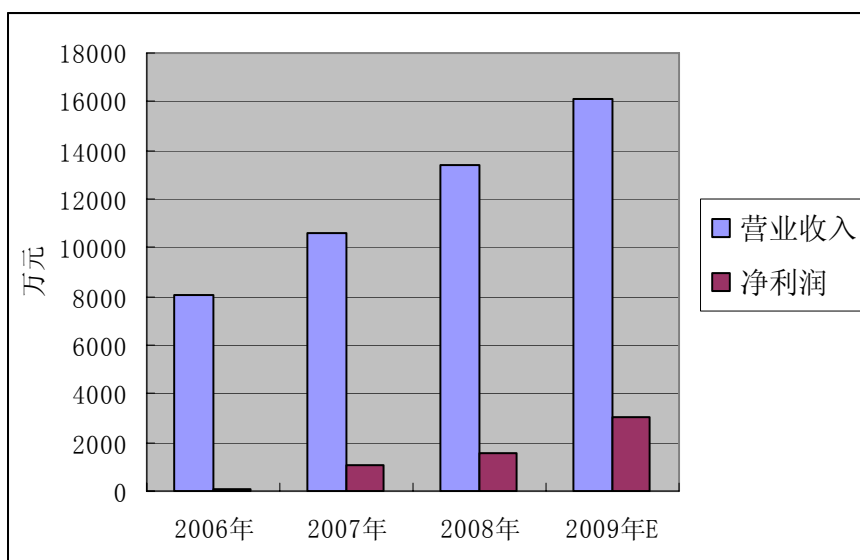


图1 公司最近三年经营业绩示意图

数据来源：公司招股意向书、东北证券金融与产业研究所

二、募集资金投向分析

公司本次发行完成后，所募集的资金将投入“石油钻采一体化电控设备生产基地”项目，总投资1.6亿元。项目又分为三个部分，具体如表1所示。

表 1 公司募集资金投向统计表

分部名称	增加收入（万元）	利润总额（万元）
海洋深水钻机绞车智能控制系统	10000	4000
石油钻采钻机一体化控制系统	26000	6500
嵌入式一体化采油管理控制系统	14000	2100

数据来源：公司招股意向书、东北证券金融与产业研究所

从以上投资项目可以看出，公司几乎将资金全部运用到提升装备水平上，这对于进一步提高公司竞争力是十分有益的。可以说，目前火爆的 A 股市场为公司提供了一个发展壮大的好机会。

三、定价分析

选取江钻股份、海油工程、神开股份、准油股份和中海油服 5 家相关公司作为参照，进行公司上市定价分析。5 家公司估值情况如表 2 所示。

表 2 五家相关公司最新估值情况表（10 月 12 日）

公司简称	收盘价（元）	09EPS 预测（元）	P/E
江钻股份	11.17	0.25	44.68
海油工程	11.13	0.53	21.00
神开股份	24.21	0.53	45.68
准油股份	18.09	0.09	201.00
中海油服	13.94	0.63	22.13
平均			66.90

数据来源：东北证券金融与产业研究所

从以上数据可以看出，准油股份由于有重组预期，所以估值明显偏高。而其他 4 家公司中，江钻股份和神开股份与公司的规模较为接近，平均市盈率为 45.18 倍，以此估值，公司的价格为 22.59 元。

综合考虑市场、公司的行业属性、公司的成长性，给予公司 A 股 45~50 倍的动态市盈率水平是合适的，对应价格区间为 22.50~25.00 元。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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或征价。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。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209