

机械

2009 年 12 月 9 日



新股研究

询价报告

申购建议：申购

中科电气：国内领先的 EMS 连铸企业

核心观点

询价结论：

我们认为公司二级市场的合理价格为 33.0-39.6 元，建议询价价格为 36.0 元。

主要依据：

1、公司自成立以来，一直专注于工业磁力应用技术和设备的研发、生产、销售和服务，连铸EMS 成套系统及本体备件、起重磁力成套设备为公司现阶段主导产品。

2、在国内钢铁行业竞争加剧、产能开始过剩的大背景下，“技术升级、结构调整、布局改善”同时成为国内钢企谋求自身发展的内在需要，国内钢企此等经营策略的调整，主观上推动了国内连铸EMS 设备市场的加速增长。

2005 年至今，国内连铸EMS 成套系统及本体备件、维修的市场需求增长迅速，尤其是板坯连铸机EMS 成套系统及本体备件、维修需求，年订单数量平均增长率超过100%，发展十分迅速。

3、与国际同行业企业相比，实现本土化制造具有绝对的性价比优势以及快速完善的服务优势；同时，国内同行日益成熟的技术水平，逐渐建立了自己的品质和品牌声誉。

4、公司已发展成为国内连铸EMS 行业技术领先、产品品种齐全、销售额居前的企业。经过多年的技术创新和实践积累，方/圆坯连铸EMS 方面，公司技术已经达到国内领先、国际先进水平。同时，因人力成本大幅低于国外竞争对手，公司EMS 的价格仅为国外同类产品的30-60%，具有较大的性价比优势。

5、公司在连铸EMS 的国内市场占有较大优势，综合市场占有率在50%以上，成为国内连铸EMS 的主导品牌。公司在国内市场竞标中多次击败意大利、瑞士等国际知名企业，为国内钢铁企业节省了50%以上的投资成本。

风险提示：

公司 90%以上的产品销售集中在钢铁行业，营业收入的增长高度依赖钢铁行业，尤其是国内钢铁行业发展。钢铁行业的周期性波动对公司经营存在一定的风险。

发行数据：

项目	数值
发行股本（万股）	1550万股
发行日期	2009.12.16
预期上市价格（元）	33.0-39.6

研究员：李元

电话：010—84183369

E-mail：liyuan@guodu.com

联系人：周红军

电话：010 - 84183380

E-mail:zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

1、本次发行一般情况

公司名称	湖南中科电气股份有限公司
公司简称	中科电气
发行地	深圳
发行日期	2009-12-16
申购代码	300035
发行股数	1550
发行后总股本	6150
每股盈利（2008）年	1.03
发行后全面摊薄每股收益（2008 年）	0.66
发行前每股净资产	3.68

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

2、公司基本情况

公司自成立以来，一直专注于工业磁力应用技术和设备的研发、生产、销售和服务，连铸 EMS 成套系统及本体备件、起重磁力成套设备为公司现阶段主导产品。

公司以连铸 EMS 为核心，依托日益完善的电磁冶金工艺数据库、在线运行产品无线远程实时监控及诊断系统，通过售前“引导式技术交流”、售后实时增值服务，能为客户提供连铸电磁冶金的整体解决方案，具有行业独特的业务模式。

在国内钢铁行业竞争加剧、产能开始过剩的大背景下，“技术升级、结构调整、布局改善”同时成为国内钢企谋求自身发展的内在需要，国内钢企此等经营策略的调整，主观上推动了国内连铸 EMS 设备市场的加速增长。

2005 年至今，国内连铸 EMS 成套系统及本体备件、维修的市场需求增长迅速，尤其是板坯连铸机 EMS 成套系统及本体备件、维修需求，年订单数量平均增长率超过 100%，发展十分迅速。未来五年，国内连铸 EMS 设备的总市场需求超过 40 亿元。

在全球“能源危机”的大背景下，“节能降耗”已经成为国内外各级政府的政策要求，也逐渐成为各个企业的主动行为；同时，现代工业生产对人员保护、安全作业的要求越来越高。上述两个因素将促使工业企业对节能型、安全型的工业磁力应用设备产生新一轮的更新换代的需求。

与国际同行业企业相比，实现本土化制造具有绝对的性价比优势以及快速完善的服务优势；同时，国内同行日益成熟的技术水平，逐渐建立了自己的品质和品牌声誉。上述两点对本行业企业的发展起到了重大推动作用，也是开拓国际市场的核心竞争力之一。

公司已发展成为国内连铸 EMS 行业技术领先、产品品种齐全、销售额居前

的企业。经过多年的技术创新和实践积累，方/圆坯连铸 EMS 方面，公司技术已经达到国内领先、国际先进水平；板坯连铸 EMS 方面，公司国家发明专利产品——高磁场二冷区电磁搅拌辊——的技术工艺和性能指标，经中国金属学会科技鉴定，已经达到国际先进水平，产品填补国内空白。本土制造优势使得本公司定制能力强、供货周期短、售后服务及时可靠，为公司赢得了较大的竞争优势。同时，因人力成本大幅低于国外竞争对手，公司 EMS 的价格仅为国外同类产品的 30-60%，具有较大的性价比优势。

公司在连铸 EMS 的国内市场占有较大优势，综合市场占有率在 50%以上，成为国内连铸 EMS 的主导品牌。公司在国内市场竞标中多次击败意大利、瑞士等国际知名企业，为国内钢铁企业节省了 50%以上的投资成本。

2.1 主要财务指标

单位：人民币

项目	2006	2007	2008
营业总收入(万元)	5155	8361	17323
营业利润(万元)	796	3172	4394
利润总额(万元)	814	3379	4770
归属于母公司所有者的净利润(万元)	545	2160	4075
负债及股东权益总计(万元)	5915	12099	19413
所有者权益合计(万元)	1341	3359	13674
流动比率(%)	1.56	1.14	3.02
速动比率(%)	1.19	0.85	2.65
应收账款周转率(次)	2.42	3.48	3.89
存货周转率(次)	3.45	2.23	3.91
资产负债率(%)	77.32	72.24	29.57

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

2.2 募集资金使用

公司的募集资金将用于2个项目，具体情况列表如下：

项目序号	项目名称	项目计划总投资(万元)
1	冶金电磁设备产业升级项目	12,860
2	电磁工程技术研究中心	2,420

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

2.3 业绩预测

单位：人民币（万元）

项目/年度	2007 年	2008 年	2009E	2010E
营业总收入	8,361	17,323	17,842	20,519

营业收入	8,361	17,323	17,842	20,519
营业总成本	5,189	12,928	13,336	15,299
营业成本	3,903	8,997	9,267	10,657
营业税金及附加	53	123	127	146
销售费用	563	1,847	1,902	2,188
管理费用	573	1,594	1,642	1,889
财务费用	36	144	148	170
资产减值损失	60	223	250	250
公允价值变动净收益	0	0		
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	3,172	4,394	4,506	5,219
加：营业外收入	206	386	0	0
减：营业外支出	0	10	0	0
利润总额	3,379	4,770	4,506	5,219
减：所得税	1,121	696	676	783
净利润	2,258	4,075	3,830	4,436
减：少数股东损益	97	0	4	4
归属于母公司所有者的净利润	2,160	4,075	3,826	4,432
EPS(元/股)		1.03	0.62	0.72

注：2009 年、2010 年每股收益按发行后总股本摊薄

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

3、估值定价

同行业上市公司比较

名称	荣信股份	濮耐股份	中科电气
每股收益(元)	0.64	0.22	0.66
每股净资产(元)	5.04	1.86	2.97
净资产收益率(%)	22.39	18.21	47.84
资产负债比率(%)	33.82	37.97	30.61
市盈率(倍)	59.61	50.56	
市净率(倍)	7.54	5.85	
收盘价(元)	38.00	10.89	33.0-39.6

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

考虑到公司在行业内具有较强的竞争力，我们认为公司的合理市盈率在 50-60 倍之间，因此预期公司二级市场的合理价格为 33.0-39.6 元，建议询价价格为 36.0 元。

4、综合定价

综合考虑上述区间以及目前市场状况，我们认为公司二级市场的合理价格为 33.0-39.6 元，建议询价价格为 36.0 元。

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研发中心研究员实地调研所取得的信息，国都证券研发中心及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。