

新朋股份(002328)新股定价

——高端冲压行业的领军者

合理价格

18.49 元~24.96 元

原材料 / 金属制品

2009 年 12 月 29 日

投资要点:

- 公司是专业的机电产品零部件制造商,是多家著名跨国公司的协力生产商,专业为客户开发、生产各种规格和用途的专用标准或非标准金属机电零部件,拥有包括钣金类零件的精密冲压、数控冲裁及折弯、精密线切割加工以及常规车、铣、钻、磨等丰富的金属加工成形能力,尤其擅长于各种模具的设计制造以及以“硬模”冲压和钣金工艺生产各种复杂的金属零部件。
- 公司平板电视机零部件主要有等离子电视屏散热板和线路板散热块两类,客户为全球等离子电视占有率排名第一的日本松下;公司主要为世界三家最大的电动工具生产企业之一美国百得公司代工生产高端的工业用“得伟”牌电动工具电机。
- 公司目前通信设备零部件主要有数据集成系统网络通信机柜和 3G 通信基站机箱。目前公司数据集成系统网络通信机柜的主要客户有美国 APC 公司,3G 通信基站机箱的客户为芬兰诺基亚公司。美国 APC 公司是全球最大的不间断电源供应商和全球著名的基础设施实时端到端解决方案的提供商。诺基亚公司是全球最著名的通信设备制造商之一。
- 在汇率不发生大的波动的情况下,按照公司今年招股说明书中提到略有下降的前提,根据公司产能和募投项目的进展情况,公司 2009 年至 2011 年的每股收益分别为 0.48, 0.58, 0.65 元;公司作为传统的加工制造型企业,合理价位在 43-52 倍之间,合理区间为 18.49 元~24.96 元。

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	138,544	26.68	11,389	4.93	0.38			
2009E	117,762	-15.00	14,295	25.52	0.48			
2010E	129,538	10.00	17,266	20.74	0.58			
2011E	152,855	18.00	19,377	12.26	0.65			

发行数据	2008 年
发行前股本(万股)	22,500
发行数量(万股)	7,500
发行价格(元)	19.38
发行前 EPS(元)	0.51
发行后 EPS(元)	0.38
发行每股净资产(元)	2.47
发行日期	2009-12-21
上市日期	2009-12-30
主承销商	齐鲁证券

分析师: 荀剑

TEL: (8621)6337 3202

FAX: (8621)6337 3209

Email: sylar.xun@gmail.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

邮 编: 200002

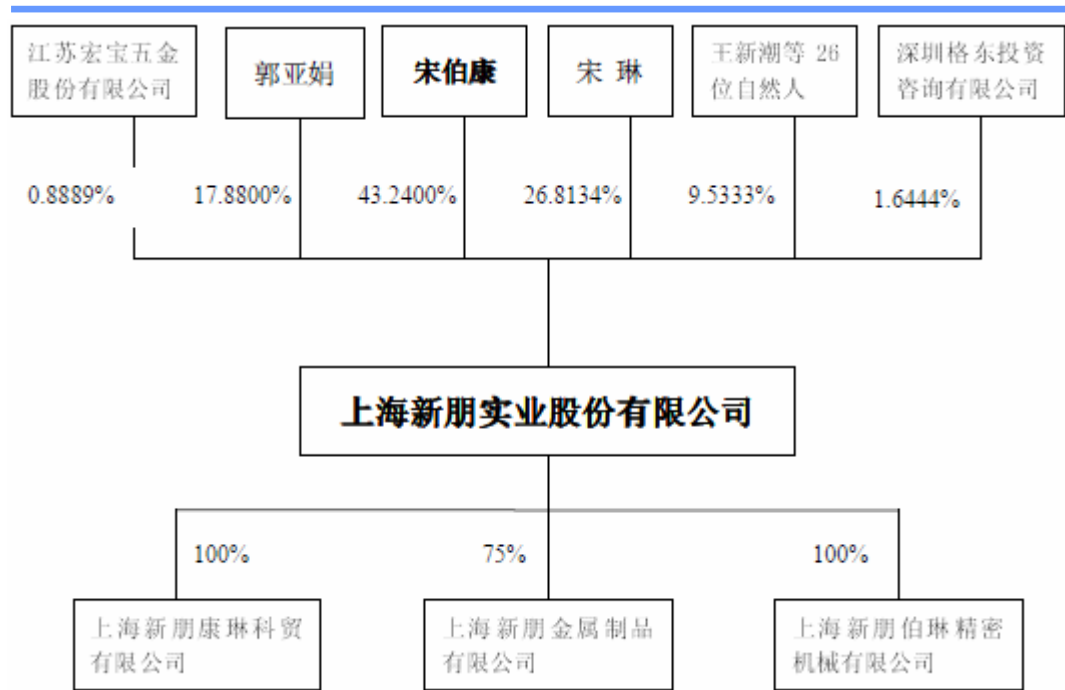
定价报告

一、基本情况介绍

公司是专业的机电产品零部件制造商，是多家著名跨国公司的协力生产商，专业为客户开发、生产各种规格和用途的专用标准或非标准金属机电零部件，拥有包括钣金类零件的精密冲压、数控冲裁及折弯、激光切割等加工手段以及金属零部件的三维数控加工、精密线切割加工以及常规车、铣、钻、磨等丰富的金属加工成形能力，尤其擅长于各种模具的设计制造以及以“硬模”冲压和钣金工艺生产各种复杂的金属零部件。

公司的实际控制人为宋伯康先生。

图表 1. 公司 IPO 前股权结构



资料来源：招股说明书、东北证券金融与产业研究所

公司目前的四大类核心业务为：平板电视机零部件、通信电子设备零部件、汽车零部件和电动工具及其微型电机（部分为 OEM）。其中，平板电视机零部件主要产品有等离子电视屏散热板、线路板 DD 散热块；通信电子设备零部件主要产品有网络通信机柜、3G 通信基站机箱、复印机主体结构件；汽车零部件主要产品有刹车系统冲压件、底盘结构冲压件、悬挂系统冲压件、门系统冲压件、车窗导轨等；微型电机产品主要有工业和家庭用电动工具电机；OEM 贴牌生产产品主要为美国百得公司贴牌生产电动工具、工作台，包括电钻及斜切锯工作台、割草机、切割机等。

根据采用的生产工艺的不同，公司业务分属冲压钣金业和微型电机行业；其中，最主要为冲压钣金行业。根据产品的应用领域，公司所处行业为机电行业，机电行业范围广泛，有非常多的细分行业，与公司业务有关的主要有平板电视机制造、通信设备制造、汽车零部件（包括汽车微型电机）、电动工具行业。

二、行业情况分析

（一）冲压钣金行业基本情况

冲压钣金行业是充分竞争的行业，冲压钣金产品广泛应用于汽车、摩托车、家用电器、通信电子等各种产品，目前没有专门针对冲压钣金行业的行业主管部门，其产业政策也遵守冲压钣金产品应用对象的产业政策，如汽车行业产业政策、通信电子行业产业政策等，产品的质量标准主要遵从于客户的质量标准要求。

冲压钣金行业是金属成形加工行业中重要的分行业，是机械制造业的基础行业，其发展程度反映一个国家的制造工艺技术的竞争力，其产品涉及航空航天业、汽车制造业、电子电器业、仪器仪表业、装备制造业等诸多方面，运用范围非常广泛。其中，汽车制造业是冲压钣金件的最大需求行业，轿车中的冲压钣金零件数占零件总数的 75%以上；在汽车工业非常发达的日本，其汽车冲压件的销售额占冲压行业总销售额的 68%。

近五年来，中国因逐渐成为了世界制造业中心和消费大国而备受关注，特别是汽车、通信电子和家用电器等行业的快速发展，使得金属冲压、钣金等零部件的需求迅速增长，不少跨国企业在将整机的制造转移至中国的同时，也将配套工厂转移至中国，对华配件的采购量也逐年快速增加，带动了国内相关行业的快速发展。在这种背景下，作为制造业基础行业之一的中国冲压钣金行业也获得了快速的发展。目前国内冲压钣金行业突出的特点有以下几个方面：市场容量快速增长；企业数量多、规模小、行业集中度低；信息化程度和技术水平低；产品质量等级偏低。

主要分为三大类：第一类是封闭的单一配套型企业，主要是为大型汽车整机制造厂商专业配套的冲压钣金企业或工厂，以外商投资企业为主，为整机产品配套生产零部件；第二类是小规模冲压钣金企业，这些企业设备相对落后，模具开发能力弱或不具备模具开发能力，技术人才严重缺乏，产品质量等级低，主要为中小规模企业配套加工；第三类是专业化的零部件制造公司，以规范的民营企业为主，这类企业的销售已经达到一定规模、设备先进、不断引进和培养高级人才、具有自主的模具设计制造能力和生产工艺的改进、创新能力，具备成熟的产品质量保证体系，具备承接大规模订单的生产能力，能专门为客户定向开发制造具有个性化需求的高端产品，目前国内该类企业数量不多，主要集中在汽车零部件制造领域，所占市场份额在 10%以内。

中国已经被公认真正在成为世界制造大国和跨国企业的全球采购中心。汽车、摩托车、家用电器、通信电子等行业的迅速发展特别是汽车行业的快速发展带动了冲压钣金行业的快速增长，年均增长率达到 20-30%，金属冲压钣金成形零部件的消耗量不断增加。据中国锻压协会金属冲压委员会预计，在“十一五”期间，我国金属冲压钣金行业产值平均每年的递增速度在 15%左右，市场总量巨大。

图表 2.：2002 年-2008 年中国相关行业金属冲压钣金成形零部件消耗量（单位：万吨）

	彩色电 视机	汽车	微型计 算机	空调等 家电	摩托车
2002	23	335	3	126	28
2003	30	447	8	180	34
2004	34	519	11	240	37
2005	40	580	20	260	40
2006	38	740	23	277	50
2007	39	904	30	317	60
2008	42	951	34	323	65

资料来源：招股说明书

进入二十一世纪,我国的汽车工业发展迅速,2000 年至 2008 年的平均年增长率为 21%,目前已经成为世界第一大汽车消费国,第三大汽车生产国,第一大汽车潜在市场。虽然 2008 年中国汽车产量 934.51 万辆,年增长率降低至 5.21%,但在 2009 年 1 月 14 日国务院通过了“汽车产业调整振兴规划”后,汽车的产销量开始快速回升,2009 年 1-6 月,中国汽车产量 599.08 万辆,同比增长 15.2%;销量 609.88 万辆,同比增长 17.69%(资料来源:中国汽车工业协会),销量已经连续六个月居世界第一。预计 2009 年全年汽车产量超过 1100 万辆,中国汽车工业的蓬勃发展,将带动零部件市场的快速发展。

家用电器、通信设备机箱、电脑机箱、复印机、传真机等电子设备金属零部件和通讯基础设施的机柜机架等部件,都属于冲压钣金产品。2006 年—2008 年,中国电子制造业持续较快增长,分别实现销售收入 4.75 万亿元、5.6 万亿元、6.3 万亿元,同比增长 23.7%、18%、12.5%,预计 2009 年将增长 12%左右。

(二) 微型电机及电动工具行业基本情况

微型电机及电动工具行业属于充分竞争的行业,分别由中国电器工业协会微电机分会、电动工具分会进行行业自律管理。电动工具按其使用场合可以分为两大类:即工业用电动工具和家用电动工具。按加工对象通常分为八大类:即金属切削类工具(如电钻、电剪刀、电动型材切割机等);砂磨类工具(如电动角向磨光机等);木工类工具(如电园锯、电刨等);装配类工具(如电动螺丝刀等);建筑类工具(如电锤、冲击电钻、石材切割机等);农牧园林类工具;铁道矿山类工具;其它类工具。

电动工具是一种运用小容量电动机或电磁铁,通过传动机构驱动工作头的手持式或可移式的机械化工具,主要零部件有微型电机和冲压件,广泛用于建筑、机械、电力、石化、冶金、交通、农业等各行业,分为家用电动工具和工业电动工具两类,与之对应,其微型电机也包括家用电动工具微型电机和工业电动工具微型电机。

全球电动工具需求将保持稳定增长。电动工具由于具有结构轻巧,携带使用方便,生产效率高,能耗低等特点,已从工业上的广泛使用发展到家庭生活中不可缺少的作业工具,发展前景十分广阔。我国是目前全球电动工具的最大生产国和出口国,产量的 85% 出口,出口量是居第二位的德国的 2 倍。据预测,未来 10~15 年,全世界电动工具的需求额年均增长幅度大约在 5%~8%,我国“十一五”期间的增幅将达到 11%~15%。

据中国电器工业协会电动工具分会统计,2005—2008 年,我国共销售各种电动工具产品近 9 亿台,实现的销售总额突破 2,500 亿元。与上个四年相比,销售数量增长了 53.39%,销售总金额大幅增长了 193.90%。四年间,我国共出口各种手持式电动工具整机产品 7.40 亿台,如加上电动工具零部件的出口,四年出口总额达到了 155.29 亿美元。

在世界微型电机行业,日本引领着世界微型电机尤其是高档、精密、新型微型电机的技术和发展;美国是军用微型电机的研制、生产和出口强国;而欧洲在工业用控制微型电机方面占有一定优势。虽然中国微型电机产量约占世界总产量的 70%以上,除国际著名微型电机厂商设立的独资工厂外,产品档次普遍比较低,技术水平不高,如国产工业控制类微型电机整体水平只相当于国外 80 年代中后期水平;工业用微型直流电机,国外运行时间可以做到 2,000 小时以上,我国平均是 1,000 小时;国外无刷直流电机的效率可做到 80%以上,我国生产厂家一般只能达到 60~70%左右。

就电动工具电机而言,由于全球工业电动工具的市场主要由美国百得、德国博世、日本牧田三家公司瓜分,中国的工业电动工具微型电机生产企业基本为上述企业代工生产。全球超过 80%的工业电动工具在中国生产,其中 90%以上采用“OEM”模式生产。

三、 主营业务分析

1. 平板电视机零部件

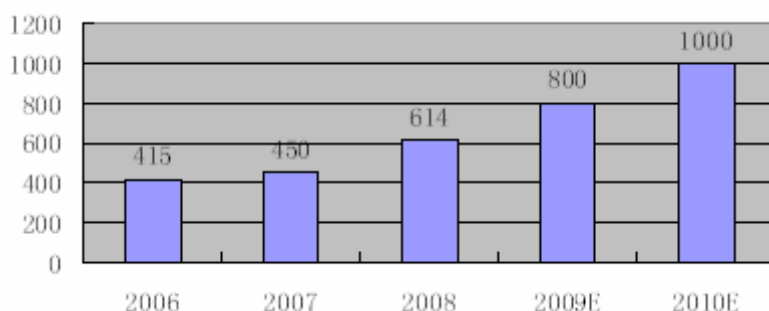
公司平板电视机零部件主要有等离子电视屏散热板和线路板散热块两类，其中已经批量生产的散热板覆盖了 37—103 英寸之间的所有尺寸，已经开发但尚未量产的有 155 英寸散热板（目前全球最大的等离子电视屏散热板）。等离子电视屏散热板、线路板 DD 散热块的客户为全球等离子电视占有率排名第一的日本松下。

公司迅速成长为日本松下等离子电视屏散热板的最大制造商，2007 年，公司成为日本松下新型等离子电视散热板的全球唯一研发基地，是唯一一家能为其生产 58 英寸及以上尺寸的等离子电视屏散热板的制造商，本公司战略合作伙伴的地位进一步得到巩固。2006 年、2007 年和 2008 年公司销售给日本松下等离子电视屏散热板分别为 215.02 万套、197 万套、321 万套，占松下全球采购量的比例分别为 51.81%、43.78%、52.28%。

日本松下 2008 年等离子电视的销售量为 614 万台左右，全球市场占有率 44%；2007 年 1 月，日本松下公司推出投资 23.6 亿美元在日本尼崎建立全球最大的等离子屏工厂的计划，该厂建成后年产能相当于 1,000 万片 42 英寸等离子屏，届时松下等离子屏的年产能将达到 1,800 万片；因此，日本松下预测，到 2010 年，其等离子电视销售量将比 2007 年增加一倍以上，达到 1,000 万台左右，因此，日本松下单个客户未来就能使公司的等离子电视屏散热板业务稳定增长。

由于在制造工艺和生产效率改进方面的贡献，公司已经成为全球著名的也是最大的等离子电视屏散热板制造商，目前其他一些著名平板电视机制造商意欲与公司洽谈业务合作，公司已经在与日本日立公司、日本先锋公司、韩国三星公司等几家洽谈合作事宜，预计未来公司等离子电视屏散热板的客户将逐年增加。

图表 3. 松下等离子电视机 2006-2010 年销售量情况图



资料来源：松下公司、东北证券金融与产业研究所

2. 通信设备零部件

公司目前通信设备零部件主要有数据集成系统网络通信机柜和 3G 通信基站机箱。目前公司数据集成系统网络通信机柜的主要客户有美国 APC 公司，3G 通信基站机箱的客户为芬兰诺基亚公司。美国 APC 公司是全球最大的不间断电源供应商和全球著名的基础设施实时端到端解决方案的提供商。诺基亚公司是全球最著名的通信设备制造商之一。

2006-2008 年，随着产品的成功转型，AR3100 系列高端机柜的销售量大幅增加，公司 APC 机柜业务呈快速增长，2008 年的销售额较 2006 年增加了 3.6 倍左右。2009 年 1-6 月，APC 机柜销售量为 1.6 万套，较去年同期减少 0.3 万套，主要原因是在 3 至 5 月份，全球经济非常低迷，需求形势不明朗，出于风险控制的考虑，APC 公司减少了机柜的订单量，月套数下降到 1,000 套以内。从 6 月份开始，APC 公司加大采购量，目前公司 APC 机柜的月销售量为 6,000 套左右，公司谨慎估计全年销量约为 5.5 万套左右，APC 机柜业务将进入一个平稳发展阶段。

生产初期公司订单仅占诺基亚该产品的 5%，目前已经占 70% 左右。2007 年、2008 年公司诺基亚的销售额分别为 6,038.55 万元、18,524.68 万元，诺基亚机箱业务已经成为公司重要的利润来源之一。2009 年 1-6 月，诺基亚机箱销售量为 11.67 万台，公司谨慎估计诺基亚机箱全年销售量约为 27 万台左右，较 2008 年增长 10%—20%。

3. 微型电机及电动工具

公司生产的电动工具微型电机产品为小角磨机用串激电机、切割机用串激电机、割草机用永磁电机；OEM 产品为切割机、割草机、小角磨机及电动工具工作台。

公司主要为世界三家最大的电动工具生产企业之一美国百得公司代工生产高端的工业用“得伟”牌电动工具电机，2007 年因为出色的产品质量和成本控制，最终导致竞争对手德昌电机的苏州工厂退出，本公司成为美国百得在中国国内工业电动工具微电机的唯一供应商（百得在苏州的独资企业除外），2008 年公司的供应量占百得公司在中国采购量的 98%。

公司 2006 年—2008 年公司生产的“得伟”专业电动工具的电机数量分别占其在国内该产品采购量的 58%、92%、98%。公司电动工具电机的重点也转向工业用电动工具微型电机的制造。

4. 汽车零部件业务

目前公司汽车零部件的主要客户为山东威明汽车产品有限公司、德国本特勒汽车工业公司和德国博泽汽车零件公司，2006—2008 年度实现收入分别为 1,219.62 万元、2,567.18 万元、4,046.72 万元。

四、 募集资金项目

根据本公司第一届董事会第八次会议及公司 2009 年第一次临时股东大会批准，本次募集资金将投资于《汽车模具、汽车电机国产化生产基地项目》（已经上海市发展和改革委员会《关于上海新朋实业股份有限公司汽车模具、汽车电机国产化生产基地项目建议书的批复》（沪发改产[2008]006 号文）同意）中的“等离子电视屏散热板及复印机架等冲压件生产线技改项目”、“功能性精密通信机柜生产线技改项目”、“汽车模具及冲压件生产线项目”等三个项目（《汽车模具、汽车电机国产化生产基地项目》中的“汽车电机生产线项目”所需资金由公司自筹解决），以上三个项目合计总投资 69,430 万元。

图表 4. 募集资金投入项目

序号	项目名称	项目总投资额
1	等离子电视屏散热板及复印机架等冲压件生产线技改项目	4010
2	功能性精密通信机柜生产线技改项目	10990

3	汽车模具及冲压件生产线项目	54430
	合计	69430

资料来源：招股说明书、东北证券金融与产业研究所

技改项目是基于目前公司的客户意向性订单的增长而投资的，产品制造工艺技术成熟且业内领先，产品质量稳定，主要客户为日本松下、诺基亚、美国 APC、富士施乐、诺基亚西门子、施耐德等，客户订单增长预期较为明确，因此该两项目的投资风险小。

五、 公司估值分析

在汇率不发生大的波动的情况下，按照公司今年招股说明书中提到略有下降的前提，根据公司产能和募投项目的进展情况，公司 2009 年至 2011 年的每股收益分别为 0.48, 0.58, 0.65 元；公司作为传统的加工制造型企业，合理价位在 43-52 倍之间，合理区间为 18.49 元~24.96 元。

	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	138,543.72	117,762.16	129,538.38	152,855.29
营业收入	138,543.72	117,762.16	129,538.38	152,855.29
二、营业总成本	118,319.80	95,599.32	104,278.39	124,057.35
营业成本	110,849.67	89,499.24	97,153.78	114,641.46
营业税金及附加	121.33	94.21	129.54	168.14
销售费用	3,221.21	1,766.43	2,072.61	3,362.82
管理费用	5,033.36	4,474.96	4,792.92	5,349.94
财务费用	-903.87	-235.52	129.54	458.57
资产减值损失	-1.90	0.00	0.00	76.43
三、其他经营性收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性收益	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	20,223.92	22,162.84	25,259.98	28,797.94
加：营业外收入	674.89	681.64	1,022.46	1,124.70
减：营业外支出	376.38	188.19	207.01	227.71
五、利润总额	20,522.43	22,656.29	26,075.43	29,694.93
减：所得税	5,222.40	4,710.49	4,922.46	5,808.50
六、净利润	15,300.03	17,945.80	21,152.97	23,886.43
减：少数股东权益	3,910.70	3,650.63	3,886.15	4,509.23
归属母公司净利润	11,389.33	14,295.17	17,266.82	19,377.20
七、每股收益	0.38	0.48	0.58	0.65

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。