

新纶科技(002341) 2010-1-7

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

防静电/洁净室行业“一站式”服务提供商

要点:

- **公司主营优势明显。**公司是一家集防静电/洁净室耗品研发、生产、销售、净化工程、超净清洗服务一体化的防静电/洁净室行业系统解决方案提供商,是国内防静电/洁净室行业龙头企业。公司主要产品为防静电/洁净室耗品,主要服务为净化工程服务、超净清洗服务及国外防静电无尘制品的销售代理服务。公司能够提供从净化工程设计、建造到各种防静电/。
- **“推拉式”供应链体系增强公司议价能力。**公司在提供一站式服务模式的同时,构建以公司为核心的,涵盖上下游客户的信息流、物流和资金流等方面共享的“推拉式”供应链,有助于降低主要客户的成本,通过合理分配利润实现共赢,形成稳固的利益联盟。
- **募投项目。**本次IPO募集资金主要是为进一步扩大公司主营业务生产能力,具体来看,主要用在以下项目:1、增资苏州新纶实施防静电/洁净室消耗品扩产项目;2、增资苏州新纶实施防静电/洁净室人体装备扩产项目;3、新纶科技整体运营系统平台建设项目。
- **盈利预测与评级。**公司凭借核心技术优势及行业龙头地位,将尽享经济复苏带来的利好,预计公司09、10、11年EPS为0.41、0.65 和 1.08 元,考虑到公司成长性,给予公司10年28倍动态市盈率比较合理,上下浮动10%,对应合理股价为16.5-20.2 元。
- **可能的风险。**1) 下游电子、半导体等主要行业复苏缓慢。
2) 本次募投项目3年后达产,届时有可能市场出现饱和,无法消化公司新增产能。
3) 公司所处行业目前属于完全竞争状态,一旦公司不能抓住先发优势,将面临激烈的行业竞争。

财务和估值数据摘要					
单位:百万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	188.12	273.45	323.10	472.54	700.00
归属母公司股东净利润	32.20	31.05	30.08	47.71	79.04
每股收益(EPS)	0.440	0.424	0.411	0.652	1.080
净资产收益率(ROE)	33.69%	24.52%	19.20%	23.34%	27.88%
投入资本回报率(ROIC)	76.53%	59.37%	21.05%	23.15%	43.07%

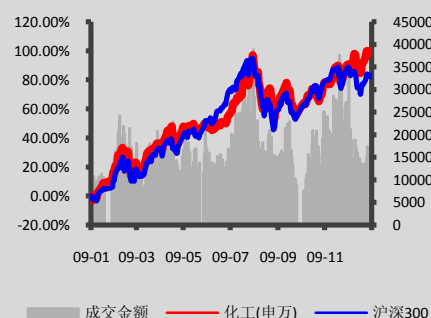
基础化工行业

合理价值区间: 16.5-20.2 元

基础数据

发行前股本(万)	5420
本次发行(万)	1900
发行后股本(万)	7320
合理价值区间	16.5-20.2

52 周内行业走势



行业研究员 杜志强 张欣

电话 021-32229888*3502

邮箱 duzhiqiang@ajzq.com

一、公司简介

公司系集防静电/洁净室耗品研发、生产、销售（含自产产品销售及代理），净化工程，超净清洗服务一体化的防静电/洁净室行业系统解决方案提供商，是国内防静电/洁净室行业龙头企业。公司主营业务为：防静电/洁净室耗品的研发、生产、销售；净化工程的设计、施工、维护；超净清洗服务。防静电/洁净室耗品包括防静电/无尘服、鞋、口罩、手套、指套、抹布、打印纸、笔记本等产品，主要用于半导体、电子、微电子、医药、石化、日化、生物工程、航天、军工等领域的静电敏感区域及洁净室；净化工程是指防静电/洁净室设计、装修、设备配置服务；超净清洗服务是指防静电/无尘服、鞋、口罩、手套、抹布、托盘的专业清洗服务。

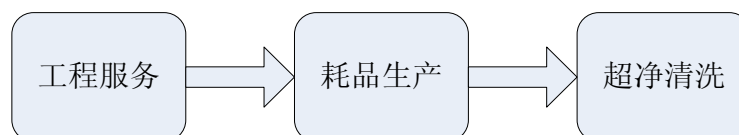
作为防静电/洁净室行业系统解决方案提供商，公司已经建立起围绕下游终端客户的防静电/洁净室耗品（含自产及代理）、净化工程及超净清洗服务的一站式服务模式，并在强化完善这一模式的基础上，正致力构建以公司为中心的，涵盖采购商和终端客户的信息流、物流和资金流等方面共享的“推拉式”供应链。公司独特的经营模式为公司带来良好的市场认知度及竞争力。

公司建立了完善的销售及服务网络体系，围绕公司下游主要行业的国内布局，建立了苏州、深圳两大生产、储运基地及遍布全国各主要城市的24个办事处，销售网点数量在国内同行业中最多，公司已基本形成辐射长三角、珠三角及环渤海湾地区庞大的销售网络，能为主要市场区域内的客户提供快捷、有效的贴近式服务。此外，公司还积极开拓海外市场，并在香港、马来西亚、泰国、新加坡、印度、菲律宾等地也建立了分销机构。

二、主营业务

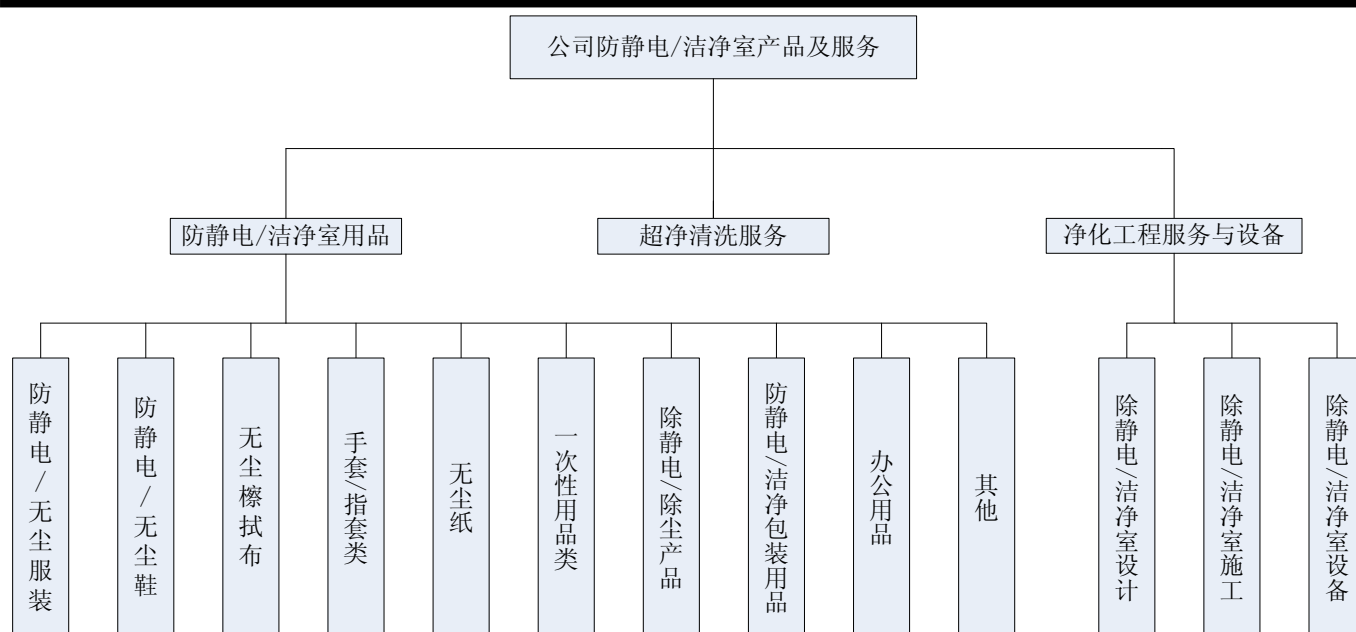
公司主要产品为防静电/洁净室耗品，主要服务为净化工程服务、超净清洗服务及国外防静电无尘制品的销售代理服务。防静电/洁净室耗品主要包括防静电/无尘服、防静电/无尘鞋、无尘抹布、口罩、手套、指套、无尘纸、笔记本等产品，主要用于电子、微电子、半导体、医药、石化、日化、生物工程、航天、军工等领域的静电敏感区域及洁净室；净化工程服务是指防静电/洁净室的设计、施工、设备配置和维护服务；超净清洗服务主要是指防静电/无尘服、防静电/无尘鞋、无尘抹布、口罩、手套、托盘的专业清洗服务。

公司的产品和服务主要用于静电防护和洁净环境的保持，属于现代电子、微电子、半导体、医药等众多行业的基础性消耗品和基础性服务，处于静电防护与洁净技术两大现代科学技术的交叉部，因此公司属于新兴行业——防静电/洁净室行业。防静电/洁净室行业可分为三个主要子行业：防静电/洁净室工程服务、防静电/洁净室耗品生产和超净清洗服务。



防静电/洁净室符合要求的静电防护和洁净度水平需要以上三个模块的产品和服务共同发生集成作用。只有三个模块均发生集成协同效应，才能达到预期的静电防护和洁净度水平。随着下游企业集成度的提高和对成本控制要求的提高，防静电/洁净室行业内企业在以上三个方面提供系统解决方案的能力越来越受到下游企业的重视。本公司为集防静电/洁净室耗品、净化工程、超净清洗服务一体化的防静电/洁净室行业系统解决方案提供商，可利用自身的集成能力为客户提供高性价比、竞争力强的一站式的防静电/洁净室整体服务。

图 1：公司主营产品结构图：



数据来源：招股说明书

三、行业发展现状

3.1 国际市场趋于成熟，国内市场快速成长

国际防静电/洁净室市场趋于成熟，已基本形成了金字塔式的多层次供应商体系，掌握主要客户资源的少数供应商凭借技术、资金、渠道优势及系统集成能力与客户形成了紧密的稳定供应关系，通过自产或者向其他供应商采购来为客户提供一站式的耗品供应服务和包括净化工程、超净清洗在内的系统解决方案。

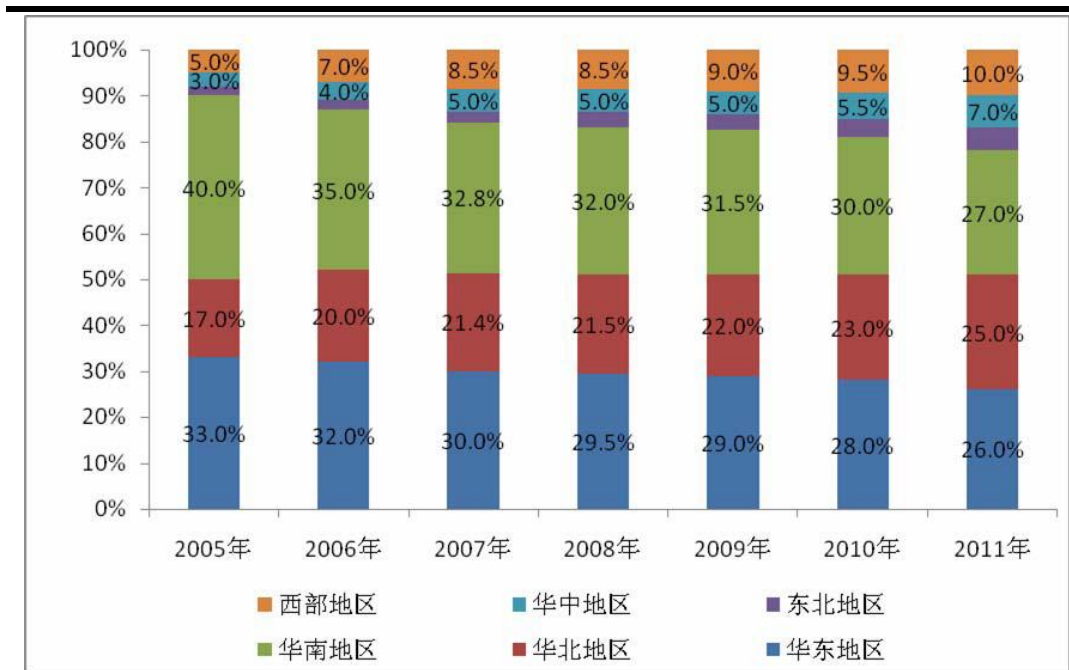
长期以来，我国防静电/洁净室耗品市场（尤其是高端市场）具备较强技术竞争力的主要为国际性厂商。国际性厂商出于成本的考虑主要将业务集中于向国内生产性厂商或代理商进行上游原材料、半成品、准成品和高端标准化产品供应上，未直接进行大规模的营销网络和服务网络建设。国内企业主要通过代理外国公司高端产品或者在进口原材料、半成品、准成品基础上生产中低端产品的方式参与竞争。但是，随着国内领先企业的研发实力的增强、产品的不断改进、质量的快速提高，少数国内企业已具备了同国际性厂商进行市场竞争的能力，并利用其生产成本低、市场开拓能力强、一站式供应、贴身式服务的优势取得了国际性客户公司的认可，已进入高端产品市场，与外资企业或国际性厂商的代理商展开直接竞争且其市场份额日益增大。随着国内领先厂商技术水平、生产能力的不断扩大及自身销售网络的不拓展，通过代理国外产品或对其进行简单加工进行经营的小规模企业的市场空间正日趋缩小，行业整合的趋势日益明显，我国防静电/洁净室行业市场份额正不断向少数国际性厂商及国内的领先厂商集中。特别是2008年下半年以来，受全球金融危机的影响，防静电/洁净室行业的部分下游行业（如：半导体行业）中的中小型企业经营日益困难、需求下降，大型企业对于防静电/洁净室产品和服务的价格敏感度、整体解决能力的要求提高，因此，我国防静电/洁净室行业呈现了加速整合的态势。

3.2 国内市场区域性明显

防静电/洁净室行业耗品的应用领域广、覆盖面大，对于下游行业来说属于基础性、持续性需求的产品和服务，不存在明显的季节性。由于我国经济发展（特别是高精细度的现代工业发展）的不平衡，本行业的下游企业现阶段主要集中在以珠三角为中心的华南区域、以长三角为中心的华东区域、以环渤海为中心的华北东北区域。由于下游行业对物流成本和及时服务能力的要求较高，因此防静电/洁净室企业主要集中在以上三个地区，全国性企业的销售也主要集中在以上三个地区，区域化销售的特征较为明显，业内企业生产及服务基地的布局对企业的整体竞

争能力的提升至关重要。

图 2：行业市场区域分布及份额走势



数据来源：招股说明书

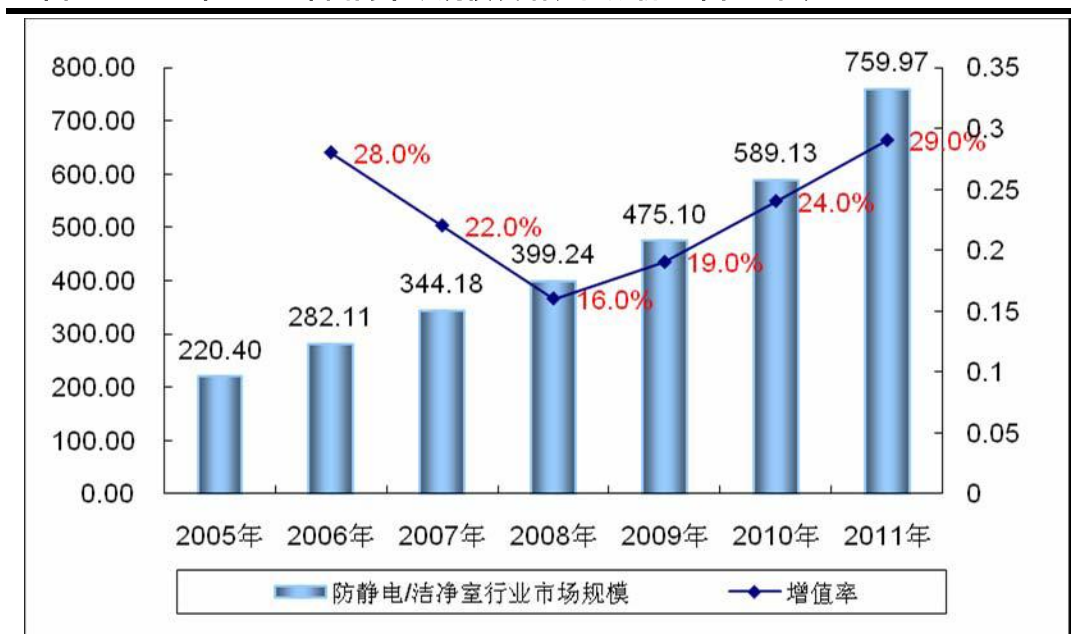
3.3 国内市场总体供不应求

近年来，防静电/洁净室行业下游行业在我国保持着高速发展，应对下游行业快速增长的需求，我国防静电/洁净室行业在行业内企业数量、行业总体产能上有了较大提高，但大多数均为小规模单纯贸易型或简单加工型企业。由于作为行业主要用户的大型知名IC、IT 企业对于供应商认证、产品品质与服务能力的要求较高，能够满足主流高端客户对防静电/洁净室产品及服务需求的企业仍非常有限。国内防静电/洁净室行业形成了低端市场（洁净度低于10000 级）相对饱和，中高端市场（洁净度高于10000 级，含10000 级）相对不足的结构性供不应求。受全球金融危机的影响，防静电/洁净室行业的部分下游行业（如：半导体行业）中的中小型企业经营困难甚至破产结业，下游行业需求的增长趋缓，特别是对于低端产品和简单服务的需求下降较大，防静电/洁净室行业的低端市场饱和度和竞争激烈程度均有较大的提高；而作为行业主要用户的下游大型企业对于防静电/洁净室产品和服务的价格敏感度与整体解决能力的要求提高，而能为下游大型企业提供符合其全面要求的优质的中高端产品和整体解决方案的防静电/洁净室企业相对较少，从而使得结构性供不应求的市场供求状况进一步加剧。

虽然全球金融危机在短期内会给防静电/洁净室行业的部分下游行业的增长带来负面影响，但从中长期来看，在未来几年内，我国半导体

和光电子（晶圆、液晶显示器制造等）等行业将继续保持增长势头，医药医疗、食品行业对防静电/洁净室产品及服务的品质要求不断提高。随着新增防静电/洁净室的投入使用以及原有客户需求的增加，中国将成为世界防静电/洁净室市场增长最快的国家之一。据汉鼎咨询调研报告显示，2008年我国防静电/洁净室行业的市场规模大约为399.24 亿元，预计2009 年将保持19%以上的增长幅度，市场规模将达475.10亿元，而2010 年、2011 年随着相关下游行业的恢复性增长将出现24%和29%的增长，且在产品结构上，中高端产品和服务所占份额将有较大增长。

图 3：2005 年-2011 年国内市场规模及增长性分析（单位：亿元）



数据来源：招股说明书

四、公司的竞争优势

4.1 经营模式优势

新纶科技作为防静电/洁净室行业系统解决方案提供商，已经建立起围绕下游终端客户的防静电/洁净室耗品（含自产及代理）、净化工程及超净清洗服务的一站式服务模式，并在强化完善这一模式的基础上，正致力构建以公司为中心的，涵盖上游供应商和下游终端客户的信息流、物流和资金流等方面共享的“推拉式”供应链：一方面，对上游供应商进行拉动，利用国内经营环境、生产成本和本公司的服务平台优势，加强与产品前端生产商的合作，延伸公司产品链；另一方面，向下游客户进行推进，融入客户的生产过程，帮助客户降低库存，减少生产环节，实现“生产线对生产线”的嵌入式服务。这一经营模式一方面有助于帮助下游终端客户实现最短的供应链和最低的采购成本，另一方面有助于

帮助上游供应商获取更多关于终端客户的产品需求信息以调节其产品生产，并能够利用本公司构建的销售、服务渠道更好为终端客户提供服务，最终实现“推拉式”供应链上所有的参与各方形成以本公司为中心的相互依存关系，共同降低成本、提高利润，实现共赢。

这一“推拉式”供应链的经营模式，能够为终端客户提供一套集成了产品与服务的防静电/洁净室系统，也摆脱了单纯向供应商协商降价以降低采购成本的传统经营模式，较本行业其他竞争对手仍大多采用的贸易型或简单加工型经营方式而言，具有独特的经营模式先发优势。

4.2 销售、客户网络优势

经过多年的经营，公司建立了较为完善的销售及服务网络体系，围绕公司下游主要行业的国内布局，建立了苏州、深圳两大生产、储运基地及遍布全国各主要城市的24个办事处，销售网点数量在国内同行业中最多，公司已基本形成辐射长三角、珠三角及环渤海湾地区庞大的销售网络，能为主要市场区域内的客户提供快捷、有效的贴近嵌入式服务。此外，公司还积极开拓海外市场，并在香港、马来西亚、泰国、新加坡、印度、菲律宾等地建立了分销机构。

自公司成立以来，公司为 4,000 多家客户提供防静电/洁净室服务，公司的客户包括：爱普生、索尼、富士康、比亚迪、LG、中兴通讯、华为、佳能、飞利浦、奥林巴斯、欧姆龙、英飞凌、日立、松下、三星、IBM 等知名企业。随着公司“推拉式”供应链体系的逐步建立，公司的客户网络更加完善、紧密，销售能力将进一步增强，为公司的进一步扩张提供了有力支持。

4.3 公司治理及管理优势

公司治理结构规范，建立了规范的现代企业制度，形成了科学民主的决策机制，公司常年不懈地注重团队文化建设，营造了和谐的企业文化，为公司的持续稳定发展奠定了坚实的基础。

本公司管理团队和核心技术人员，均具有多年的业内相关经验。相对于业内核心技术及销售人才流动性较强的状况，公司通过增强相关人员对于企业文化的认同及良好的薪酬激励政策设计，实现了核心队伍的稳定，离职率常年保持业内较低水平。2007 年，公司通过增资的形式使中高层管理人员、销售骨干等人员持有公司股份，保证了企业经营目标与股东的目标一致，有利于公司核心团队的稳定和保障公司的长远发展。

4.4 技术优势

公司自成立以来一直注重研发投入，技术领先，获得了“国家级高

新技术企业”“深圳市高新技术企业”称号，公司项目“涂炭型功能性高分子材料的研究”为“深圳市高新技术项目”。目前公司拥有16项专利，并有12项专利正在申报中。目前公司净化工程和超净清洗的洁净等级已达10级，处于国际领先地位；高屏蔽、低电压、耐洗涤无尘面料等技术保证了在防静电、防尘面料和导电丝制造技术的开发上，公司始终保持领先地位，是国内为数不多的具有面料及导电丝生产技术的企业之一。公司的技术优势使得公司的主要客户群属行业中高端客户，具有与国际厂商产品进行直接竞争的能力。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。