



豫金刚石 (300064.sz)

新股询价

询价区间
14.77-16.28 元

发行上市资料

发行股数(万股)	3800
主承销商	招商证券

基础数据(发行前)

2009 年年报

每股净资产(元)	2.74
总股本(万股)	11400

齐鲁证券研究所
行业公司部

联系人:

李莉、于剑

Tel: (86531) 8177-6398

Fax: (86531) 8128-3791

Email: lili@qlzq.com.cn
yujian@qlzq.com.cn

分析师: 李将军

(执业证书编号: S0740208020083)

金刚石行业的技术领先者

—豫金刚石(300064)新股分析报告

投资要点:

- 本次发行前的总股本为 11,400 万股。本次拟发行 3,800 万股,占本次发行后总股本的 25%,发行后公司总股本为 15,200 万股。此次公开发行拟募集资金 2.245 亿元将用于“年产 3 亿克拉高级人造金刚石项目”及“郑州人造金刚石及制品工程技术研究中心扩建项目”。
- 郑州华晶金刚石股份有限公司(本文简称豫金刚石),专业从事人造金刚石研发、生产和销售,领先的装备技术及原材料配方等核心竞争优势铸就行业前三的地位和较高的市场美誉度。
- 人造金刚石行业是我国为数甚少在国际上有领先优势的产业,处于高速成长期。六面顶压机的问世和技术升级,中国拥有丰富的石墨、叶腊石等优质生产人造金刚石原材料资源及配方,颠覆了国际上认为中国不能大规模生产高级人造金刚石的歧视观念。
- 公司核心竞争优势明显。与公司前 2 大竞争对手中南钻石、黄河旋风比较,公司拥有专利技术最多(148 项)、产品高级率最高(产量占比 43%、销售额占比 68%)、产品单位盈利水平最高(毛利率 45%以上)。
- 我们预计公司 2010、2011、2012 三年的营业收入分别为 2.58 亿元、3.57 亿元、4.46 亿元,分别增长 40.44%、38.61%、24.79%,对应每股收益为 0.48 元、0.66 元、0.86 元。
- 建议询价区间为 14.77 元-16.28 元,对应 2010 年询价市盈率为 30.77-33.91 倍,对应的资金超募倍数为 1.5 倍、1.76 倍。
- 风险提示:公司面临的主要风险有原材料价格波动的风险;市场价格波动的风险;汇率变动对出口的风险以及行业政策变动的风险等。

财务数据摘要	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(万元)	15,475.87	18,354.50	25,776.78	35,728.98	44,585.86
主营业务收入增长率	65.18%	18.60%	40.44%	38.61%	24.79%
净利润(万元)	4,128.74	5,246.10	7,346.69	10,039.80	13,082.00
净利润增长率	67.49%	27.06%	40.04%	36.66%	30.30%
每股收益(元)	0.44	0.46	0.48	0.66	0.86



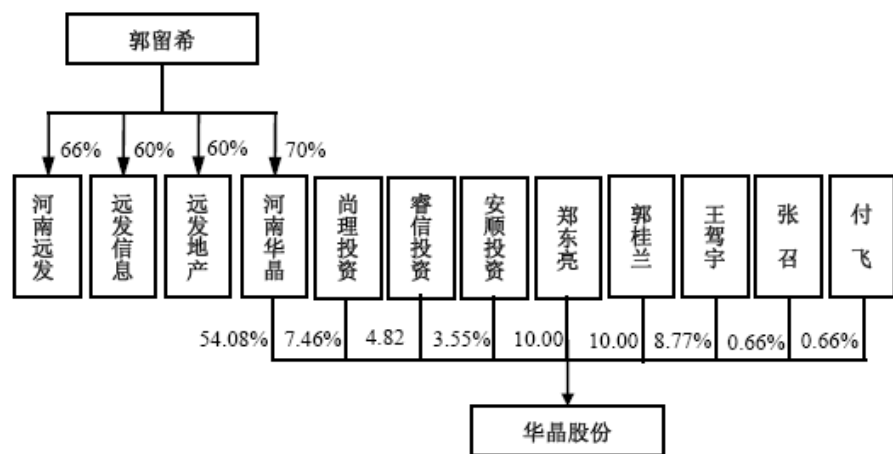
一、公司概况及发行情况

公司主营业务为人造金刚石及其原辅材料的研发、生产和销售，以及人造金刚石合成设备的研究开发。目前，公司的主导产品为人造金刚石。

本次发行前的总股本为11,400万股。本次拟发行3,800 万股，占本次发行后总股本的25%，发行后公司总股本为15,200万股。公司控股股东系河南华晶，持有公司54.08%股权，郭留希持有河南华晶70%股权而成为公司实际控制人。

此次公开发行拟募集资金2.245亿元将用于“年产3亿克拉高级人造金刚石项目”及“郑州人造金刚石及制品工程技术研究中心扩建项目”。如果实际募集资金量小于上述项目拟投入募集资金量，缺口部分公司将自筹资金解决；如果实际募集资金量大于上述项目拟投入募集资金量，超过部分公司将用于补充流动资金。

图表1：发行前豫金刚石控股情况



资料来源：招股说明书，齐鲁证券研究所

二、行业概况及发展前景

金刚石一般适合于加工硬质合金、硬而脆的非金属材料、铜铝等有色金属及其合金以及橡胶、树脂之类的软韧材料。金刚石工业制品主要有磨具、锯切工具、钻探工具、切削工具、修整工具、拉丝模具、特殊仪器元件及其他工具。由于金刚石硬度极高，研磨能力强，磨削力和磨削热小，所以其磨削加工质量好，效率高，磨耗小，寿命长。金刚石工业应用领域主要有：石材加工工业、机械加工工业、电子电器工业、钻探及开采工业以及光学玻璃和宝石加工业等。

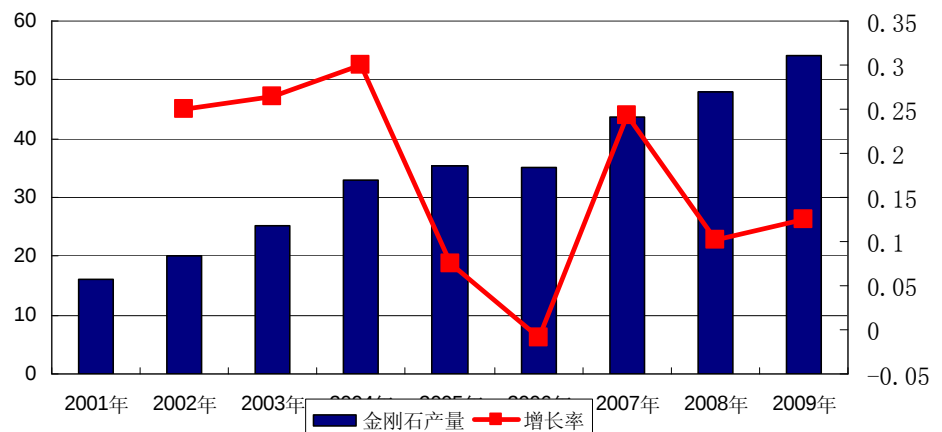


1、人造金刚石行业发展概况

中国人造金刚石行业总体是技术、资金及劳动力密集型产业，但公司依靠雄厚的技术装备研发能力，已走在行业技术的尖端，属资金、技术密集型产业。

未来国内行业发展仍处于快速增长阶段。随着国内人造金刚石生产技术进步及产品品级的提高，以及对人造金刚石应用研究的不断深化，人造金刚石应用领域不断扩大。在国内投资快速增长、基建规模扩大及消费升级等因素推动下，需求不断增加，目前正处于高速发展的阶段，自2001年至2009年，我国人造金刚石总产量增长了2.4倍，年均复合增长率达到16.4%，未来五年增长15%以上。

图表2：2001-2009中国人造金刚石产量及增长率（单位：亿克拉）



资料来源：招股说明书，齐鲁证券研究所

根据中国包装联合会预计2012年中国包装产业总收入有望突破万亿。2008年全国（除港、澳、台地区）包装工业总产值已达8,600亿元人民币，相当于1,260多亿美元，已经成为世界第二包装大国。按照这样的发展势头，到2010年我国包装工业总产值完全有把握突破12,000亿元大关。

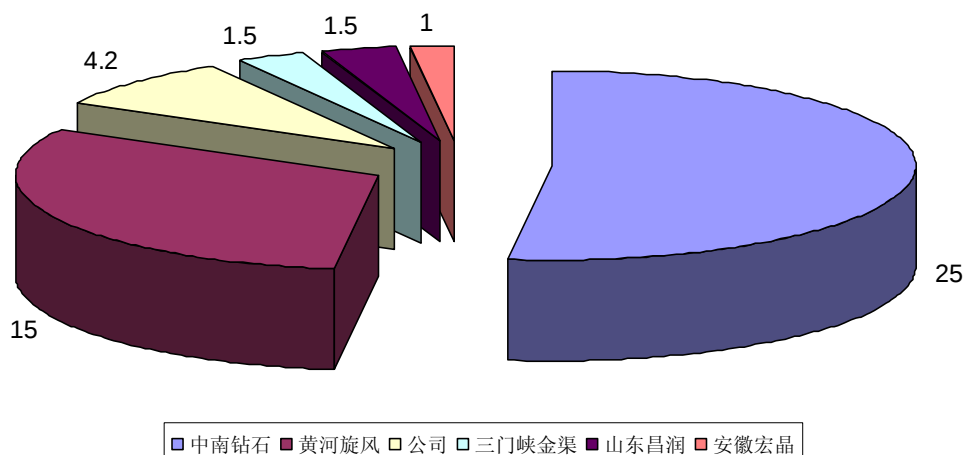
2、行业技术情况概况

同国外主要人造金刚石生产企业采用两面顶合成设备不同，国内人造金刚石生产企业所采用的生产装备主要为六面顶合成设备。随着近几年的行业技术的快速进步，通过对原辅材料、合成设备、合成工艺等的优化设计以及合成温度的有效控制解决了一系列技术难题，使六面顶合成设备的各项技术取得了突破性进展，在避开两面顶合成设备制造成本高、顶锤使用寿命短、合成成本高等缺陷的同时，逐步克服六面顶合成设备合成腔体容积小、合成工艺可控性差、产品质量偏低等方面的不足，与国际先进技术水平的差距正逐步缩小，且生产成本明显低于国际水平。



3、行业市场产能分布

图表3：国内主要金刚石生产企业产能分布情况（单位：亿克拉）



资料来源：招股说明书，齐鲁证券研究所

4、行业未来发展前景

人造金刚石的工业应用基本集中在制品行业即工具行业，人造金刚石工具广泛应用于石材、建筑、公路、铁路、地质、石油、机场、机械、能源、航天航空、电力、陶瓷、电子、光学等国民经济各个领域。因此，下游人造金刚石制品行业的快速发展无疑会给上游人造金刚石行业带来极大的市场机会。

从汽车、发动机、轴承及压缩机等人造金刚石主要应用的领域来看，近几年均保持了快速增长，显示人造金刚石的市场空间巨大。

图表4：2003-2007中国汽车、发动机、轴承及压缩机产量

应用领域	产量	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年
汽车	产量 (万辆)	444.37	507.05	570.77	727.97	888.24
	增长率 (%)	-	14.1	12.6	27.5	22
轿车	产量 (万辆)	201.89	231.63	295.84	472.15	629.75
	增长率 (%)	-	14.7	27.7	59.6	33.4
发动机	产量 (万台)	384.81	433.56	471.01	627.09	784.67
	增长率 (%)	-	12.7	8.6	33.1	25.1
轴承	产量 (亿套)	38.5	49.3	58	71	80
	增长率 (%)	-	21.9	17.6	22.4	12.7
冰箱压缩机	产量 (万台)	2,500.00	4,200.00	4,240.00	4,750.00	6,300.00
	增长率 (%)	-	68	0.95	12	32.6
空调压缩机	产量 (万台)	3,570.00	5,000.00	5,000.00	5,687.70	8,029.30
	增长率 (%)	-	40.1	0	13.8	41.2

资料来源：招股说明书，齐鲁证券研究所



随着我国成为世界制造业的中心，重型数控机床、高效精密数控机床、超精密数控机床、CNC 多功能加工中心以及高速及超高速切削、精密及超精密切削、微细切削、硬态切削、干切削等先进制造技术和难加工材料在高技术和国防领域、重大基础装备领域、国民经济支柱产业领域得到越来越广泛的应用，超硬材料刀具、超硬材料磨具、金刚石滚轮成为实现以上先进制造技术必不可少的基础装备之一，市场需求也处在不断增长过程中。

图表5：2003-2007中国机床及磨床产量情况

应用领域	总产值/产量	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年
机床工具	总产值 (亿元)	912.75	1087.85	1259.61	1656.11	2152.8
	增长率%	-	19.2	15.8	31.5	29.9
金切机床	产量 (千台)	237.4	355	352.3	336.6	407.9
	增长率 (%)	-	49.5	-0.8	-4.5	21.2
磨床	产量 (千台)	20.2	25.3	26.7	27.7	28.3
	增长率 (%)	-	25.2	5.5	3.7	2.2

资料来源：招股说明书，齐鲁证券研究所

石材、建材、玻璃、陶瓷、耐火材料、宝石等领域的加工一直是金刚石消耗的最大领域，约占整个金刚石制品的 50% 左右。随着我国落实科学发展观和节能、降耗、节材、减废的方针，传统加工领域的技术升级对超硬材料制品的需求不断增加，也对行业未来的发展提供了巨大的前进动力。

5、影响行业发展的有利因素和不利因素

有利因素首先是国家政策方面的支持；其次，行业技术进步取得了重大的突破；第三，下游需求拉动行业未来进一步发展。

不利因素主要是（1）行业内部存在一些技术水平较低、规模小的人造金刚石生产企业，一些企业将降价简单地作为市场竞争的手段和方式，市场竞争秩序仍有待进一步规范。（2）在高品级的粗颗粒高韧性金刚石产出比例方面，我国尚与国外先进水平存在较大差距。目前国际国内市场上高档产品仍主要被发达国家所占有，我国高档产品比例低、名牌少，难以满足国内外市场的需求。

三、公司情况介绍

1、公司的核心竞争优势

（1）合成设备优势：自主研发、缸径最大、精度高、稳定性好

人造金刚石是通过一种专门合成设备采用高压高温的人工方法，使石墨（碳）的晶体结构发生改变转化而成的，因此，生产人造金刚石的关键条件是满足特种技术要求的合成设备。人造金刚石技术诞生以来，国际上一直采用两面顶压机技



术，这种金刚石合成方法的最大不足在于合成设备制造成本高、合成成本高，难以在国内大规模推广和应用。我国人造金刚石诞生40多年来，则一直采用六面顶压机技术，大幅度降低了生产成本，使人造金刚石规模化生产和广泛应用得以实现。

六面顶压机的技术进步主要体现在合成腔体的不断扩大、设备对中精度的不断提高以及合成过程技术稳定性能的提升等方面，其中合成腔体的扩大技术难度最大，一直是行业最高端、最前沿、最关键的领域，因为人造金刚石合成设备的合成腔体与单次合成产量、高品级率有着密不可分的关系，一般情况下，合成腔体越大，单次合成产量、高品级率就会越高。

截至目前，公司共有合成设备（六面顶压机）172台，其中152台HJ-650型压机（即活塞直径为650mm、腔体为 $\Phi 45\text{mm} \sim \Phi 51\text{mm}$ ），20台HJ-1000型压机（即活塞直径为1000mm、腔体为 $\Phi 68\text{mm}$ 以上），全部为自主研发、业内独创。而公司以外的行业内主流设备以活塞直径为460mm~500mm、腔体 $\Phi 38\text{mm} \sim \Phi 41\text{mm}$ 为主，活塞直径为560mm以上的压机数量的比重不大，原因就是同业没有掌握大腔体合成技术。

（2）自主创新优势：技术能力最完整、综合实力国内领先、国际先进

公司自成立以来始终坚持“自主创新、自主研发”的理念，始终把提升创新能力作为企业竞争的最重要手段，取得了突出的创新成果。截至目前，公司已获授权或受理的国内专利148项（获授权专利135项，已申请获受理13项），其中国内发明专利11项（获授权5项，已申请获受理6项）、实用新型专利109项（获授权102项，已申请获受理7项）、外观设计专利28项（获授权28项），同时公司已获受理国际发明专利1项；掌握了合成人造金刚石用原辅材料、大型合成设备、先进合成工艺等三大环节的核心技术。

（3）综合成本优势

随着公司通过对原辅材料、合成设备、合成工艺的不断完善和改进，公司的综合成本优势日趋明显。公司原辅材料的创新改良，使公司金刚石产品的转化率和高品级率不断提高，单位产品的成本进一步下降；公司合成设备的腔体最大，使得单次产量和高品级率得以大大提高；生产设备的稳定性和开机率处于高水平状态，使公司的总体锤耗一直处于行业较低水平；合成工艺的改进，有效降低了能源消耗。公司综合成本低于行业水平，在行业竞争中具有较强的成本优势，也是公司总体盈利能力一直处于高水平的主要原因。

（4）产品优势：高品级产品所占比例较高

由于公司在研发和技术装备上优势明显，公司生产的金刚石高品级率总体处于国内领先水平，部分人造金刚石的粒度、冲击韧性(TI)、热冲击韧性(TTI)、冲击强度等技术指标已经接近或达到国际先进水平，可以部分替代进口金刚石产品，满足国内外高品级金刚石的市场需求。

而高品级人造金刚石的市场需求占整个市场的比例大约为60%~70%，按照目



前国内技术水平生产的金刚石产品，高级级金刚石所占比例偏低，只有25%~30%左右，与60%的市场需求相对照，缺口为30%~35%。高级级人造金刚石是公司的拳头产品，其产量和销售金额过去三年平均占比分别为41.63%和66.75%。因此，在公司强大的技术创新能力的支持下，在突破产能限制的前提下，高级级人造金刚石供给缺口将对公司的成长起到巨大的推动作用。

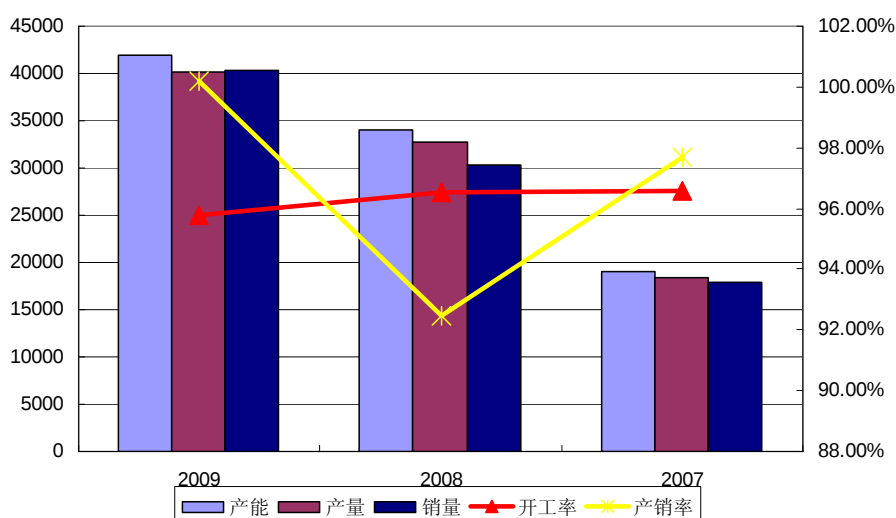
图表6：高品位金刚石所占销售比例及销售金额

项 目	2009 年度	2008 年度	2007 年度
高级级占产量比例	43.29%	41.67%	39.93%
高级级占销售额比例	67.69%	71.56%	60.99%
中等品级占产量比例	24.94%	26.05%	29.28%
中等品级占销售额比例	20.56%	16.86%	25.09%
低品级占产量比例	31.77%	32.28%	30.79%
低品级占销售额比例	11.75%	11.58%	13.92%

资料来源：招股说明书，齐鲁证券研究所

2、公司的产销量情况

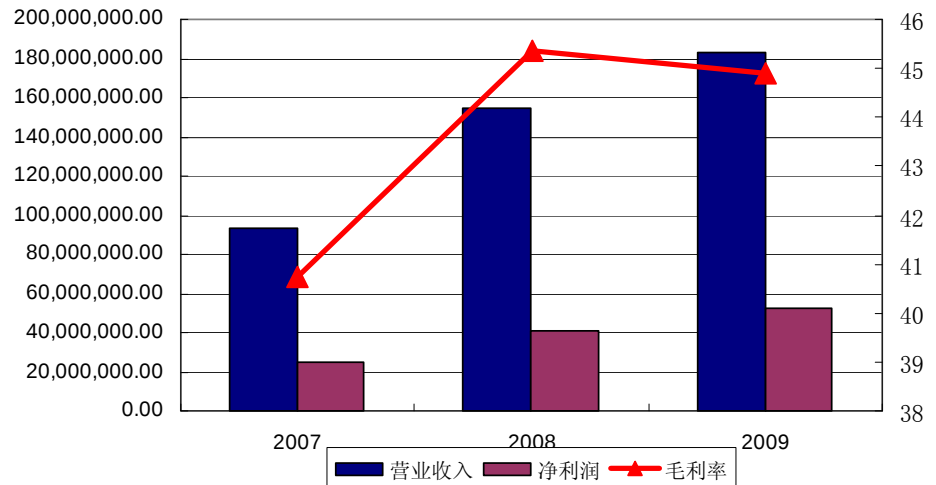
图表7：2007-2009公司产能及产销率情况



资料来源：WIND，齐鲁证券研究所

3、公司财务状况分析

在成长方面，公司2008和2009年度主营收入同比增长65%、19%。2008年度公司主营业务收入增幅较大，主要是当年公司产能大幅扩张，产能比上年增加78.95%。2009年度公司主营业务收入的增幅有所放缓，一方面是由于公司受限于产能瓶颈，2009年产能扩张速度比2008年明显下降；另一方面是由于随着行业竞争加剧和宏观经营环境的影响，金刚石产品价格有较大幅度的下降，2009年度公司产品平均销售价格比2008年度平均销售价格下降了大约11.65%。


图表8：2007-2009公司收入、利润及毛利率情况（单位：元）


资料来源：WIND，齐鲁证券研究所

四、募集资金项目分析

此次公开发行拟募集资金2.245亿元将用于“年产3亿克拉高品级人造金刚石项目”及“郑州人造金刚石及制品工程技术研究中心扩建项目”。如果实际募集资金量小于上述项目拟投入募集资金量，缺口部分公司将自筹资金解决；如果实际募集资金量大于上述项目拟投入募集资金量，超过部分公司将用于补充流动资金。

图表9：募集资金项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	募集资金投资总额	项目资金投资计划	
				T ~ T+12月	T+12月 ~ T+18月
1	年产3亿克拉高品级人造金刚石项目	19,450	19,450	11,950	7,500
2	郑州人造金刚石及制品工程技术研究中心扩建项目	3,000	3,000	3,000	-
3	其他与主营业务相关的营运资金项目	-	-	-	-

资料来源：招股说明书，齐鲁证券研究所

1、年产3亿克拉高品级人造金刚石项目分析

目前公司产品供不应求，根据募集资金项目的可行性研究报告，年产3亿克拉高品级人造金刚石项目建设期为1.5年，运营期为13.5年，投产第1年运营负荷50%，第2年及以后各年均均为100%。项目全部达产后第二年，公司可增加销售收入14,699.74万元，新增利润总额5,683.07万元，按15%所得税计算，可增加税后利润4,830.61万元。从长远来看，随着募集资金投资项目逐步产生效益，在其它因



素不变的情况下，公司的盈利能力将得到提高，净资产收益率将会逐步上升并趋于稳定。

2、郑州人造金刚石及制品工程技术研究中心扩建项目分析

工程技术研究中心作为公司研发体系中的重要平台，本项目扩建完成后，将进一步完善公司的研发体系，继续走产、学、研结合的道路，把工程技术研究中心建设成为具有一流人才、一流设备、一流成果、一流管理的工程技术研究中心，使工程技术研究中心成为我国乃至国际超硬材料的技术研发高地。通过本项目的实施，购置国内外先进水平的实验设备及检测仪器仪表，不断提高新产品的研发及检测手段；通过本项目的实施，不断提升工程技术研究中心的地位，更好的对外吸引高科技人才，增强核心技术竞争力，提高工程技术研究中心人员的基础理论水平和系统产品的综合技术开发能力；通过本项目的实施，不断拓展研发产品线，在加大合成人造金刚石用合成设备、合成工艺、原辅材料的科技开发力度的同时，加强高档人造金刚石制品的研究开发，促使上游的研究成果经产业化直接为下游产品应用，在保证整个产业链条研究的系统性和完整性的同时，为公司未来拓展下游市场提供了强有力的技术支持。

五、公司盈利预测

在目前已知的经济环境下，假设公司募集资金4亿元，发行股本为3800万股，我们预计公司2010、2011、2012三年的营业收入分别为2.58亿元、3.57亿元、4.46亿元，分别增长40.44%、38.61%、24.79%，对应每股收益为0.48元、0.66元、0.86元。

图表9：盈利预测简表

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（万元）	9,368.89	15,475.87	18,354.50	25,776.78	35,728.98	44,585.86
增长率(%)		65.18%	18.60%	40.44%	38.61%	24.79%
归属母公司股东净利润（万元）	2,465.09	4,128.74	5,246.10	7,346.69	10,039.80	13,082.00
增长率(%)		67.49%	27.06%	40.04%	36.66%	30.30%
每股收益(EPS)（元）（以发行后股本摊薄）	0.16	0.27	0.35	0.48	0.66	0.86
销售毛利率(%)	40.75%	45.35%	44.91%	44.00%	44.00%	44.00%
净资产收益率(ROE) (%)	27.34%	15.91%	16.81%	9.47%	11.46%	12.99%

资料来源：招股说明书，WIND、齐鲁证券研究所

六、建议申购价格区间为：

统计创业板，以2009、2010两年摊薄后每股收益计算的平均市盈率分别为46.51和33.6，以此估算豫金刚石的对应价格分别为16.28元和16.13元（以发行后股本摊薄计算）。本次募集资金项目计划共需2.245亿元人民币，结合以上两个价格，以公司发行3800万股计算，资金超募倍数分别为1.76倍、1.73倍（超额融资部分），稍低于之前中小板发行平均超募1.83倍的数据。如果向下调整超募倍数至1.5倍，则对应的发行价为14.77元。





结合以上两种算法，我们建议询价区间为 14.77 元-16.28 元。

图表10：创业板发行数据统计

代码	名称	发行价格 (元)	2009 年 EPS (元)	2010 年 EPS (元)	2009 年 PE	2010 年 PE	发行数量 (万股)	超募倍数
300001.SZ	特锐德	23.80	0.62	0.90	38.16	26.50	3,360.00	1.00
300002.SZ	神州泰岳	58.00	1.95	2.59	29.68	22.35	3,160.00	2.65
300003.SZ	乐普医疗	29.00	0.72	0.95	40.41	30.40	4,100.00	1.30
300004.SZ	南风股份	22.89	0.50	0.78	46.00	29.18	2,400.00	0.91
300005.SZ	探路者	19.80	0.58	0.86	34.41	23.15	1,700.00	0.53
300006.SZ	莱美药业	16.50	0.45	0.57	36.82	29.03	2,300.00	1.63
300007.SZ	汉威电子	27.00	0.68	0.92	39.68	29.50	1,500.00	1.23
300008.SZ	上海佳豪	27.80	0.83	0.95	33.66	29.14	1,260.00	1.91
300009.SZ	安科生物	17.00	0.51	0.65	33.47	26.13	2,100.00	1.15
300010.SZ	立思辰	18.00	0.46	0.59	39.29	30.53	2,650.00	0.73
300011.SZ	鼎汉技术	37.00	0.95	1.36	39.07	27.19	1,300.00	1.23
300012.SZ	华测检测	25.78	0.69	0.94	37.17	27.52	2,100.00	1.65
300013.SZ	新宁物流	15.60	0.45	0.62	34.77	25.30	1,500.00	0.67
300014.SZ	亿纬锂能	18.00	0.45	0.60	40.44	29.89	2,200.00	0.92
300015.SZ	爱尔眼科	28.00	0.65	0.85	42.86	32.79	3,350.00	1.76
300016.SZ	北陆药业	17.86	0.49	0.59	36.57	30.31	1,700.00	1.45
300017.SZ	网宿科技	24.00	0.60	0.88	40.32	27.41	2,300.00	1.28
300018.SZ	中元华电	32.18	0.89	1.10	36.16	29.28	1,635.00	1.84
300019.SZ	硅宝科技	23.00	0.69	0.82	33.33	27.89	1,300.00	0.83
300020.SZ	银江股份	20.00	0.54	0.73	36.83	27.44	2,000.00	1.35
300021.SZ	大禹节水	14.00	0.35	0.43	40.24	32.83	1,800.00	0.65
300022.SZ	吉峰农机	17.75	0.55	0.79	32.27	22.55	2,240.00	1.01
300023.SZ	宝德股份	19.60	0.58	0.70	33.92	27.98	1,500.00	0.84
300024.SZ	机器人	39.80	1.08	1.34	36.85	29.66	1,550.00	1.70
300025.SZ	华星创业	19.66	0.59	0.79	33.32	24.78	1,000.00	0.66
300026.SZ	红日药业	60.00	1.61	2.11	37.29	28.50	1,259.00	1.82
300027.SZ	华谊兄弟	28.58	0.49	0.91	57.91	31.33	4,200.00	0.94
300028.SZ	金亚科技	11.30	0.32	0.39	35.04	28.97	3,700.00	1.26
300029.SZ	天龙光电	18.18	0.37	0.52	49.78	34.80	5,000.00	2.28
300030.SZ	阳普医疗	25.00	0.36	0.55	68.51	45.67	1,860.00	3.27
300031.SZ	宝通带业	38.00	0.97	1.11	39.18	34.13	1,250.00	1.30
300032.SZ	金龙机电	19.00	0.38	0.52	50.46	36.55	3,570.00	1.71
300033.SZ	同花顺	52.80	0.56	1.57	94.29	33.63	1,680.00	2.52
300034.SZ	钢研高纳	19.53	0.32	0.39	61.43	50.41	3,000.00	1.54
300035.SZ	中科电气	36.00	0.77	0.93	46.82	38.53	1,550.00	2.65
300036.SZ	超图软件	19.60	0.39	0.51	50.69	38.68	1,900.00	2.09
300037.SZ	新宙邦	28.99	0.56	0.67	51.77	43.08	2,700.00	2.82
300038.SZ	梅泰诺	26.00	0.52	0.67	50.42	39.03	2,300.00	3.52
300039.SZ	上海凯宝	38.00	0.66	0.90	57.65	42.07	2,740.00	2.63
300040.SZ	九洲电气	33.00	0.68	0.86	48.77	38.20	1,800.00	2.20



300041.SZ	回天胶业	36.40	0.76	0.92	48.05	39.38	1,700.00	1.98
300042.SZ	朗科科技	39.00	0.62	0.94	63.08	41.42	1,680.00	2.07
300043.SZ	星辉车模	43.98	0.73	1.00	60.49	44.01	1,320.00	3.37
300044.SZ	赛为智能	22.00	0.42	0.54	52.38	40.93	2,000.00	2.66
300045.SZ	华力创通	30.70	0.71	0.96	43.08	32.01	1,700.00	1.65
300046.SZ	台基股份	41.30	0.97	1.28	42.45	32.19	1,500.00	1.34
300047.SZ	天源迪科	30.00	0.71	0.96	42.34	31.35	2,700.00	2.11
300048.SZ	合康变频	34.16	0.58	0.92	58.56	37.10	3,000.00	2.09
300049.SZ	福瑞股份	28.98	0.47	0.75	61.66	38.56	1,900.00	3.36
300050.SZ	世纪鼎利	88.00	2.05	2.76	42.94	31.88	1,400.00	4.80
300051.SZ	三五互联	34.00	0.65	0.91	52.11	37.41	1,350.00	2.12
300052.SZ	中青宝	30.00	0.43	0.76	69.77	39.42	2,500.00	1.15
300053.SZ	欧比特	17.00	0.32	0.43	53.41	39.25	2,500.00	2.54
300054.SZ	鼎龙股份	30.55	0.60	0.83	50.92	36.68	1,500.00	2.16
300056.SZ	三维丝	21.59	0.42	0.62	51.66	34.60	1,300.00	1.45
300057.SZ	万顺股份	18.38	0.50	0.50	37.01	36.45	5,300.00	1.59
300058.SZ	蓝色光标	33.86	0.66	0.94	51.62	36.12	2,000.00	3.24
300059.SZ	东方财富	40.58	0.51	0.79	80.02	51.41	3,500.00	3.74
300060.SZ	苏州恒久	20.80	0.37	0.52	56.61	40.19	2,000.00	1.14
算术平均值					46.51	33.60		1.83

数据来源：WIND, 齐鲁证券研究所

注1：2009年业绩以最新摊薄，部分已出年报公司以年报数据为准，未出年报公司数据来源于WIND系统预测中值，2010年EPS来源于WIND系统预测中值

注2：超募倍数为超额发行部分，平均值为算术平均

六、风险因素

- 1、原材料价格波动的风险。
- 2、市场价格波动的风险。
- 3、汇率变动对出口的风险。
- 4、行业政策变动的风险。

图表11：企业报表预测

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	9368.89	15475.87	18354.50	25776.78	35728.98	44585.86
营业总成本	6527.46	10572.02	12469.04	17228.62	24012.45	29290.26
营业成本	5551.39	8458.32	10111.68	14435.00	20008.23	24968.08
营业税金及附加	126.58	183.58	173.60	283.54	393.02	490.44
销售费用	269.81	375.79	442.51	644.42	893.22	1114.65
管理费用	584.92	1317.93	1628.81	2191.03	3036.96	3789.80
财务费用	-1.92	-13.29	93.54	-325.37	-318.98	-1072.70
资产减值损失	-3.33	249.69	18.90	0.00	0.00	0.00
营业利润	2841.43	4903.85	5885.46	8548.16	11716.53	15295.59
营业外收入	5.11	29.17	252.24	100.00	100.00	100.00





营业外支出	0.83	1.27	3.82	5.00	5.00	5.00
利润总额	2845.71	4931.75	6133.88	8643.16	11811.53	15390.59
所得税	380.62	803.01	887.77	1296.47	1771.73	2308.59
净利润	2465.09	4128.74	5246.10	7346.69	10039.80	13082.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	2465.09	4128.74	5246.10	7346.69	10039.80	13082.00
流动资产:						
货币资金	248.68	9702.55	5827.94	35705.43	35421.53	52120.22
应收票据	0.00	159.87	595.27	257.77	357.29	445.86
应收账款	800.90	903.50	859.04	1288.84	1786.45	2229.29
预付款项	595.13	1051.41	441.81	1031.07	1429.16	1783.43
其他应收款	29.33	145.79	288.22	257.77	357.29	445.86
存货	1135.48	2427.88	2520.09	3479.87	4644.77	5573.23
流动资产合计	2809.51	14390.99	10532.37	42020.74	43996.48	62597.89
非流动资产:						
固定资产	10114.31	15141.08	23038.31	25676.52	40070.74	40357.20
在建工程	3845.10	5099.81	5143.75	17450.00	5000.00	0.00
无形资产	1.23	2724.05	2668.90	2613.76	2558.61	2503.46
其它流动资产	7.18	60.13	56.76	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	13967.82	23025.07	30907.73	45740.28	47629.35	42860.67
资产总计	16777.33	37416.06	41440.10	87761.02	91625.83	105458.56
流动负债:						
应付票据	0.00	0.00	1003.60	0.00	0.00	0.00
应付账款	4178.11	949.88	765.72	1159.96	1607.80	2006.36
预收款项	451.96	578.78	427.41	773.30	1071.87	1337.58
应付职工薪酬	144.70	462.91	714.54	785.99	864.59	951.05
应交税费	634.18	445.15	233.80	400.00	400.00	400.00
应付利息	0.00	0.00	11.55			
其他应付款	2352.41	1968.78	26.82	50.00	50.00	50.00
流动负债合计	7761.36	4405.50	3183.43	3169.25	3994.27	4744.99
非流动负债:						
长期借款	0.00	7000.00	7000.00	7000.00	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	0.00	56.00	56.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.00	7056.00	7056.00	7000.00	0.00	0.00
负债合计	7761.36	11461.50	10239.43	10169.25	3994.27	4744.99
所有者权益(或股东权益):						
实收资本(或股本)	5000.00	11400.00	11400.00	15200.00	15200.00	15200.00
资本公积金	0.00	12098.70	12098.70	48298.70	48298.70	48298.70
盈余公积金	413.94	430.58	955.59	1690.26	1690.26	1690.26
未分配利润	3602.03	2025.28	6746.38	12402.81	22442.61	35524.61
所有者权益合计	9015.97	25954.56	31200.67	77591.77	87631.57	100713.57
负债和所有者权益总计	16777.33	37416.06	41440.10	87761.02	91625.83	105458.56

数据来源: WIND, 齐鲁证券研究所




投资评级说明

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司及其我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

齐鲁证券研究所

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F（济南）

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层（上海）

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843