

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751310 fengxt@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209080266

联系人： 冯先涛 (8621) 68751310 fengxt@cjsc.com.cn

募投和超募项目促公司加速成长

事件描述

我们拜访了新纶科技，主要内容和我们的观点如下：

- ◆ 公司有望建立防静电/洁净室行业中净化工程、耗品和超净清洗服务的全方位的服务体系，在行业集中度极低的背景下，公司凭借品牌和众多的销售网点可以快速扩大市场份额。
- ◆ 募投项目和超募资金投资项目有望保证公司未来 3 年的高成长。公司的防静电/洁净室消耗品和人体装备扩产项目预计 2011 年下半年投产；公司利用超募资金建设的 6 个连锁超净清洗中心预计 2011 年 2 季度正式运营。
- ◆ 我们预计，公司 2010-2012 年的每股收益分别为 0.73、1.28 和 1.97 元，对应 2011 年 30 倍市盈率，目标价 38.50 元，首次评级为“推荐”。

事件评论

我国防静电/洁净室行业空间广阔 中高端产品供不应求

在我国，防静电/洁净室产品目前已经广泛应用在电子、微电子、光电、精密加工和航空航天等领域，2009 年的市场规模已经达到 475 亿元；未来随着医药行业实施新的 GMP 标准和保健食品行业执行 GMP（生产制造规范）及 HACCP（危害分析与管理控制点）管理认证，国内防静电/洁净室行业的空间将更加广阔。

表 1：我国防静电/洁净室行业的市场规模和新纶科技的收入及市场份额

年份	市场规模		新纶科技	
	收入（亿元）	增速	收入（亿元）	市场份额
2007	344	—	1.88	0.55%
2008	399	16%	2.73	0.68%
2009	475	19%	3.37	0.71%
2010E	589	24%	4.79	0.81%
2011E	759.81	29%	7.62	1.00%

资料来源：公司公告，长江证券研究部

与极大的市场空间相比，国内防静电/洁净室行业却处于极度分散状态，并且中高端产品依靠进口。我国拥有 5000 家左右相关企业，代理、贸易型企业占 70%；生产型企业大多数为简单加工型，且大部分仅能在进口的半成品、准成品基础上进行简单加工。从产品层次来看，产品获得大型 IC、IT 企业认证的生产商非常有限，国内防静电/洁净室行业低端市场（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。

表 2: 我国防静电/洁净室行业中高端产品供不应求

	2005 年		2006 年		2007 年		2008 年	
亿元	中高端产品市场需求	中高端产品厂商供给能力	中高端产品市场需求	中高端产品厂商供给能力	中高端产品市场需求	中高端产品厂商供给能力	中高端产品市场需求	中高端产品厂商供给能力
防静电无尘工作服	7.01	4.47	8.6	5.48	10.08	6.43	10.91	6.95
防静电无尘鞋	1.77	1.04	2.32	1.36	2.79	1.64	3.22	1.89
无尘擦拭布	4.94	1.97	6.05	2.42	7.13	2.85	7.63	3.05
无尘纸	1.85	1.23	2.33	1.54	2.82	1.87	3.15	2.09
手套/指套	7.1	5.19	8.82	6.45	10.84	7.92	11.54	8.44
一次性用品类	1.27	1.1	1.61	1.39	1.85	1.61	1.88	1.63
除静电/除尘产品类	2.23	1.69	2.71	2.05	3.25	2.46	3.74	2.83
防静电/洁净包装产品	3.15	2.51	3.76	3	4.52	3.61	4.87	3.89
	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年	
亿元	中高端产品市场需求	中高端产品厂商供给能力	中高端产品市场需求	中高端产品厂商供给能力	中高端产品市场需求	中高端产品厂商供给能力	中高端产品市场需求	中高端产品厂商供给能力
防静电无尘工作服	13.24	8.44	18.81	12.1	26.91	17.99	28.79	20
防静电无尘鞋	3.79	2.22	5.49	3.28	7.94	4.98	8.34	5.43
无尘擦拭布	8.97	3.58	13.17	5.52	18.81	8.34	21.26	9.88
无尘纸	3.8	2.52	5.49	3.78	7.69	5.45	9.46	7.09
手套/指套	13.77	10.06	19.82	15.91	25.52	20.74	27.82	22.72
一次性用品类	2.08	1.81	2.9	2.65	3.84	3.34	4.26	3.81
除静电/除尘产品类	4.09	3.09	5.4	4.52	6.87	6.04	7.7	6.3
防静电/洁净包装产品	5.63	4.5	7.58	6.35	10.45	9.01	11.7	9.49

资料来源：公司公告，长江证券研究部

借助销售网络和品牌优势 新纶科技打造全方位的服务体系

新纶科技是国内 A 股第一家防静电/洁净室行业上市公司，已经建立了完善的销售及服务体系。公司在深圳和苏州建立了 2 大生产和储运基地，并在全中国 24 个主要城市设立销售网点（销售网点数量在国内同行业中最多），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。此外，新纶科技还走出国门，开拓海外市场，公司已经在香港、马来西亚、泰国、新加坡、印度、菲律宾等地建立了分销机构。

图 1：公司的生产基地和销售代表处



资料来源：公司网站，长江证券研究部

目前，新纶科技的客户已经有 4000 多家，公司不仅销售防静电/洁净室耗品，还为客户提供净化工程和超净清洗服务。国际和国内著名的公司爱普生、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、日立、松下、三星、IBM 等都已经成为公司客户。

募投项目和超募资金投资项目预计 2011 年贡献收益

公司 IPO 募集资金用于防静电/洁净室耗品和人体装备扩产项目；超募资金除用于偿还银行借款和补充流动资金外，公司还投资 6000 万元建设 6 个连锁清洗中心。这 2 个项目都将于 2011 年正式运营。

表 3：公司募投项目

序号	项目名称	投资总额（万元）	募集资金使用金额（万元）
1	增资苏州新纶实施防静电/洁净室消耗品扩产项目	8,860.00	8,860.00
2	增资苏州新纶实施防静电/洁净室人体装备扩产项目	10,740.00	10,740.00
3	新纶整体运营系统平台项目	1,990.00	1,990.00

4 合计

21,590.00

21,590.00

资料来源：公司公告，长江证券研究部

公司计划建设的 6 个清洗中心分别位于大连经济开发区、北京亦庄经济开发区、合肥经济开发区、西安经济开发区、成都经济开发区和厦门火炬高技术产业开发区，公司计划每个地方投资 1000 万元建成国内清洗标准最高、服务能力最强的全国性连锁超净清洗中心。这 6 个子公司可以清洗 540 万件/年防静电/无尘服、300 万双/年防静电/无尘鞋、12000 万片/年无尘抹布、1440 万双/年无尘手套。

设立 6 个子公司的议案在股东大会审议通过后将开始实施，项目建设期 7 个月。预计项目第二年投产并达设计清洗能力的 50%，第三年达设计清洗能力的 80%，第四年达设计清洗能力的 100%。项目投产后销售收入预测：第二年 3,057 万元，第三年 4,891.20 万元，第四年 6,114 万元，第五年及以后各年 6,114 万元。

首次评级为“推荐”

我们预计，2010-2012 年，公司每股收益分别为 0.73、1.28 和 1.97 元，未来 3 年的复合增长率在 50%以上。我们按照 2011 年 30 倍市盈率给公司估值，目标价 38.50 元，首次评级为“推荐”。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	337	479	762	1160	货币资金	87	335	242	186
营业成本	252	359	566	859	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	85	120	196	301	应收账款	72	86	137	209
% 营业收入	25.2%	25.1%	25.7%	25.9%	存货	75	90	142	215
营业税金及附加	4	6	10	15	预付账款	20	27	42	64
% 营业收入	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	其他流动资产	10	10	10	11
销售费用	18	26	42	64	流动资产合计	264	548	574	684
% 营业收入	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	15	21	33	51	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	长期股权投资	8	8	8	8
财务费用	6	4	0	2	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.8%	0.8%	0.1%	0.2%	固定资产合计	69	102	169	250
资产减值损失	2	0	0	0	无形资产	39	37	35	33
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	1	1	1	1
营业利润	40	63	110	170	其他非流动资产	23	78	160	222
% 营业收入	11.8%	13.2%	14.5%	14.6%	资产总计	402	774	947	1197
营业外收支	2	0	0	0	短期贷款	153	0	0	0
利润总额	41	63	110	170	应付款项	30	39	62	94
% 营业收入	12.3%	13.2%	14.5%	14.6%	预收账款	9	13	21	33
所得税费用	7	9	17	25	应付职工薪酬	3	4	6	9
净利润	35	54	94	144	应交税费	4	5	8	12
归属于母公司所有者					其他流动负债	43	50	78	117
的净利润	34.9	53.6	93.9	144.3	流动负债合计	241	112	175	264
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	0	10	26	43
EPS（元/股）	0.64	0.73	1.28	1.97	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	22	56	55	94	负债合计	241	122	201	307
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	161	652	746	890
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	8	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
无形资产投资	39	0	0	0	股东权益	161	652	746	890
固定资产投资	0	-100	-162	-167	负债及股东权益	402	774	947	1197
其他	-89	2	-2	2	基本指标				
投资活动现金流净额	-43	-98	-164	-165		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.643	0.733	1.283	1.971
股权融资	0	19	0	0	BVPS	2.98	8.91	10.19	12.16
银行贷款增加（减少）	-20	-143	16	17	PE	47.56	41.77	23.85	15.53
筹资成本	-6	-4	0	-2	PEG	0.78	0.69	0.39	0.26
其他	115	418	0	0	PB	10.28	3.44	3.00	2.52
筹资活动现金流净额	89	291	16	15	EV/EBITDA	37.78	24.66	15.88	10.67
现金净流量	68	248	-93	-57	ROE	21.5%	8.2%	12.6%	16.2%

分析师介绍

冯先涛，获得上海交通大学化学工程与工艺专业学士学位和上海交通大学会计学硕士学位，目前在长江证券研究所负责基础化工行业研究。

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。