



2010 年 6 月 25 日

6 月 28 日科新机电等三只新股申购策略

—创业板专题研究报告之三十七

创业板研究小组

吕丽华

+86 755 83199599 - 8202

lvlh@cscsco.com.cn

顾静

+86 755 83199599 - 8206

gijing@cscsco.com.cn

王斌卿

+86 755 83199599 - 8129

wangbq@cscsco.com.cn

执业证号: S1030207080530

S1030209100570

S1030209080560

- **该批新股发行概况。**随着创业板市场估值中枢的持续下移,该批新股的发行市盈率和超募比例也呈大幅下降之势,3只新股平均发行市盈率 50.76 倍;平均超募比例 2.89 倍。该 3 家公司网上募集资金规模合计 16.04 亿元,单户最多可以动用申购资金 153.23 万元。
- **该批新股业绩特征分析。**该批新股 09 年平均业绩水平接近已上市的 90 家公司,高于之前长城集团那一批;09 年业绩增速保持持续提高仅有国联水产一家,而科新机电和金刚玻璃 09 年业绩增速出现明显萎缩。从盈利能力的考察指标看,3 只新股 09 年整体盈利能力要低于已上市的 90 家创业板公司的平均水平,科新机电的总体盈利水平相对较高,这主要与公司所处行业及经营品种有关。
- **该批新股基本面特征。**科新机电为西部地区高端特种压力容器制造的领先企业,主要产品为压力容器类设备和管系类设备,主要应用于石油、化工、能源、电力、制药等行业;客户集中度高,主要客户均为国内知名的大型化工、电力装备企业;公司目前已全面进入核电常规岛设备制造领域,正在积极开展核岛 2、3 级压力容器制造许可证的取证工作,这将使公司成为国内极少数几家核级压力容器设备制造商之一,将充分享受我国核电发展带来的高速增长机会,而且也符合目前我国战略性新兴产业发展方面。金刚玻璃为安防玻璃领军企业和 BIPV 先行者,其高强度单片铯钾防火玻璃、防爆玻璃及双玻璃光伏建筑组件等特种玻璃产品主要应用于大型公共建筑设施,这些大型公共建筑设施与政府的投资力度及国民经济的发展息息相关,受国民经济周期性波动的影响较大。国联水产为国际领先的健康水产品提供商,产品外销收入占八成以上,易受贸易壁垒、汇率变动等影响;虽然内销收入占比逐年增高,但未来几年对外贸的依赖度仍然较高。
- **申购策略:建议优选申购科新机电。**参考 6 月份以来的新股申购冻结资金规模情况,以及与 6 月 30 日中小板 4 只新股申购冲突,预计参与本轮网上申购该 3 只新股的冻结资金约 3500 亿元,中签率约在 0.46% 左右。结合各公司所处行业需求稳定程度和公司成长前景,建议优先申购科新机电。
- **风险提示:**创业板市场波动性大,可能导致新股破发风险。

该批新股发行概况

本周一（6 月 28 日）科新机电、金刚玻璃和国联水产等 3 家创业板公司进行网上网下申购。

从该批公司的发行情况看，3 只新股平均发行市盈率 50.76 倍，平均超募比例 2.89 倍。两指标均较今年以来发行的各批有所下降，主要原因是 4 月 12 日之后，创业板市场行情跌宕起伏不定，同期大盘总体维持低迷下行之势，导致创业板相对主板的估值溢价幅度也在逐步拉小，牵引创业板估值中枢下移。因而，该批公司的发行市盈率也随二级市场行情做出调整。

Figure 1 6 月 28 日发行的 3 只创业板新股情况

代码	名称	发行价格 (元/股)	PE (发行 后)	发行数量(万股)			募集资金(亿元)		
				总计	网下配售数量	网上发行数量	预计募资	实际募资	超募比例
300092.SZ	科新机电	16.00	48.48	2,300	460	1,840	2.43	3.68	1.52
300093.SZ	金刚玻璃	16.20	46.29	3,000	600	2,400	1.50	4.86	3.24
300094.SZ	国联水产	14.38	57.52	8,000	1,600	6,400	2.95	11.50	3.90
平均			50.76						2.89
合计							6.88	20.04	

资料来源：各公司首次公开发行并在创业板上市发行公告、世纪证券研究所

Figure 2 6 月 28 日发行的 3 只创业板新股实际控制人和所属行业

股票代码	股票简称	成立日期	实际控制人	所属行业
300092.SZ	科新机电	1997 年 03 月 11 日	林祯华、林祯荣和林祯富三兄弟	装备制造业 - 压力容器行业
300093.SZ	金刚玻璃	1994 年 06 月 08 日	庄大建	玻璃深加工行业
300094.SZ	国联水产	2001 年 03 月 01 日	李忠	水产行业

资料来源：各公司招股意向书、世纪证券研究所

该批新股业绩特征分析

从科新机电等 3 家新股实现营业收入和归属于母公司股东的净利润看，2009 年平均分别为 51,281.56 万元、5,826.73 万元，平均营业收入和净利润水平高于之前长城集团那一批；平均业绩水平接近已上市的 90 家公司。其中，国联水产的盈利规模为该批最大，09 年实现营业收入和归属于母公司股东的净利润分别为 11 亿元、9,601.79 万元，实现收入和利润规模高于中小板同行业可比公司东方海洋、好当家和天宝股份，但逊于獐子岛；科新机电 09 年实现营业收入和归属于母公司股东的净利润分别为 1.83 亿元、3,697.65 万元，低于同行业可比公司川润

股份、海陆重工和华光股份，处于创业板可比公司的平均水平下端；金刚玻璃 09 年实现营业收入和归属于母公司股东的净利润分别为 2.55 亿元、4,180.74 万元，实现的收入规模远低于同行业可比公司南玻 A、中航三鑫、山东药玻和耀皮玻璃，但业绩水平却高于中航三鑫。

从 3 家公司的成长性看，09 年营业收入同比增长率平均为 17.86%；归属于母公司股东的净利润同比增长率平均为 14.65%，盈利增速远低于已上市的 90 家公司的 28.68%、49.81%平均水平。

3 家公司中，09 年业绩增速保持持续提高仅有国联水产，其增速由 08 年的 6.1%提高到 09 年的 25.96%，主要原因：（1）高毛利率的种苗业务较 2008 年增幅达 336.97%；（2）公司 2009 年 8 月成为内地首家亦是唯一一家供港活虾企业，供港活虾业务毛利率较高；（3）随着利息支出及汇兑损益的减少，公司期间费用占营业收入比较 2008 年大幅下降，从 2008 年占营业收入的 8.18%下降到 2009 年的 6.77%

科新机电和金刚玻璃 09 年业绩增速出现明显萎缩，其中，科新机电净利润增速由 08 年的 45.35%下降到 09 年的 4.89%，主要原因：（1）08 年、09 年公司基本为超负荷运转，产能瓶颈限制了营业收入继续增长的步伐；（2）09 年产品综合毛利率由 08 年的 32.64%下降为 09 年的 31.50%。主要是由于金融危机和向新领域拓展对公司产品订价策略的双重影响。金刚玻璃净利润增速由 08 年的 54.58%下降到 09 年的 13.08%，主要原因是公司 09 年安防玻璃单位售价下降 4.43%而单位成本上升 3.24%导致安防玻璃毛利率下降 5.08 个百分点，以及公司为了进一步推广光伏建筑组件产品，扩大市场占有率，在其主要原材料太阳能电池片大幅降价的背景下，大幅下调了光伏建筑组件的市场销售价格 86.6%，导致光伏建筑组件毛利率下降 9.02 个百分点；两者的毛利率下降共同主导公司综合毛利率下降 4.89 个百分点；不过，即使公司毛利率大幅下降，公司毛利率仍高于同行业毛利率水平甚多，主要在于公司主营安防玻璃和光伏建筑组件产品，其科技含量比较高。

Figure 3 6 月 28 日发行的 3 只创业板新股营业收入和净利润增速

证券代码	证券简称	营业收入同比增长率%		净利润同比增长率%		2007 年-2009 年复合增长率%	
		2008 年	2009 年	2008 年	2009 年	营业收入	净利润
300092.SZ	科新机电	52.92	6.18	45.35	4.89	27.42	23.47
300093.SZ	金刚玻璃	10.68	32.25	54.58	13.08	20.99	32.21
300094.SZ	国联水产	29.16	15.14	6.10	25.96	21.95	15.60
平均		30.92	17.86	35.34	14.65	22.40	20.68

资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

从盈利能力的考察指标净资产收益率、净利率、毛利率看，3 只新

股 09 年整体盈利能力要低于已上市的 90 家创业板公司的平均水平（净资产收益率、净利率、毛利率分别为 30.66%、21.63%、44.08%）。综合来看，科新机电的总体盈利水平相对较高，这主要与公司所处行业及经营品种有关。

Figure 4 6 月 28 日发行的 3 只创业板新股盈利能力指标（2009 年）

证券代码	证券简称	净资产收益率-加权%	净利率%	毛利率%
300092.SZ	科新机电	30.52	20.22	31.50
300093.SZ	金刚玻璃	15.44	16.38	34.11
300094.SZ	国联水产	22.98	8.73	15.22
平均		22.98	15.11	26.95

资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

该批新股定价分析

科新机电（300092）：西部地区高端特种压力容器制造的领先企业

公司概况：公司主要从事石油、化工、能源、电力、制药等行业压力容器设备的设计与制造，在我国西部地区压力容器行业处于领先地位。公司拥有一、二、三类压力容器（A1、A2、A3）设计和制造许可证以及美国机械工程师学会颁发的 ASME 证书（U、U2）和授权钢印，在目前可制造的设备中，三聚氰胺工程中的关键设备“反应器”直径最大可达 7.2m，处于国内最高水平；公司制造过的产品设计压力最高达 31.4MPa，设计温度最高达 550℃，最低达零下 70℃，均达到了行业先进水平。公司主要客户分布在我国西部地区 2008 年在西部地区专业制造企业中公司压力容器设备产品销售利润率位居第一名、销售收入位居第六名。目前公司已全面进入核电常规岛设备制造领域，正在积极开展核岛 2、3 级压力容器制造许可证的取证工作，将使公司成为国内极少数几家核级压力容器设备制造商之一。

行业背景：压力容器主要应用于石油、化工、能源、电力、制药等行业，市场容量较大。其中，石化设备：预计 2010 年我国需新增或改造千万吨级炼油及配套装置约 14 套，2010-2020 年之间约 25 套；核电设备：根据目前以规划在申报的核电项目估算，到 2020 年我国核电市场总投资为 7000 亿元，相应的核电设备压力容器市场十分可观；水电和火电设备：未来几年内中国新增 1.7 亿千瓦，加上火电和核电的新增装机容量，将为公司的电站辅机设备、管系类设备产品提供广阔的市场空间。

竞争优势：一是技术创新优势。公司正在申请国家专利 3 项，拥有

核心技术 20 项。二是产品种类多、覆盖行业广，产品市场前景广阔。

募投项目：本次募集资金将投向于重型压力容器（含核级）制造基地建设项目，总投资额 2.49 亿元。项目达产后，将使现有的产能瓶颈得到突破，有助于快速提升公司业务的覆盖面，满足更多客户的需求，市场订单承接能力大幅提高，显著提升公司的行业地位和市场竞争力。

盈利预测：预测公司 2010、2011 年每股收益分别为 0.48 元、0.60 元，考虑公司的成长性以及创业板估值水平，我们认为给予公司 2010 年 35-45 倍的市盈率较为合适，对应的价格区间为 16.8 元-21.6 元。

风险提示：客户集中度高、税收优惠政策变化、民用核设备制造许可证及市场开拓风险。

金刚玻璃（300093）：安防玻璃领军企业和 BIPV 先行者

公司概况：公司是国内玻璃深加工行业的龙头企业，主要从事特种玻璃产品的研发、生产和销售，为国内防火玻璃行业中唯一拥有先进耐火性能检测设备和耐热钢型材生产线的企业，在国内防火玻璃市场竞争中处于领军地位。公司主营产品主要分为安防玻璃和光伏建筑组件两大类，主要应用于大型公共建筑设施、特种车辆、船舶、轨道交通行业。其中，安防玻璃主要包括防火玻璃和防爆玻璃，公司防火玻璃高端市场占有率高达 52%，核心产品高强度单片铯钾防火玻璃为国家重点新产品在国内高端防火玻璃产品，产销规模位居行业第一位。防爆玻璃是国内唯一通过国家公安部认证产品。

行业背景：2010 年我国商端防火玻璃市场需求将突破 100 万平方米，较 08 年翻一番。随着安防意识的提高，国家新标准即将出台，防火玻璃的强制性使用将推动行业进入高速增长阶段。光伏发电技术日益受到重视，我国先后发布政策以推进太阳能屋顶、光伏幕墙等示范工程。

竞争优势：一是公司依托核心技术的持续创新能力；二是在商端产品应用领域具有较强的市场竞争力；三是行业先入优势成就专业化推广模式。

募投项目：本次募集资金主要投向于高强度单片铯钾防火玻璃生产线技改项目、4 兆瓦太阳能光伏建筑一体化组件生产线项目，总投资额 1.5 亿元。项目完成后，将增加防火玻璃 60 万平方米、BIPV 组件 4 兆瓦，将有效突破产能瓶颈，推动公司快速增长。

盈利预测：预测公司 2010、2011 年每股收益分别为 0.44 元、0.67 元，参考同行业估值水平，且考虑到公司成长性，我们认为可以给予公司 2010 年 38-48 倍 PE 的估值水平，对应价值区间为 16.72-21.12 元。

风险提示：宏观经济波动风险、产业政策风险、原材料价格风险、

市场竞争加剧。

国联水产 (300094): 国际领先的健康水产品提供商

公司概况: 公司主要从事对虾和罗非鱼种苗、饲料、养殖、加工和销售,具有完整的产业链,是农业产业化国家重点龙头企业。公司现拥有 6 万吨对虾和 4 万吨饲料产能,其中对虾加工在 2009 年占营业收入 90.01%,为国内最大的对虾出口企业,2009 年出口量占我国对虾美国出口市场 37.25%,具有绝对主导地位。同时,公司是我国仅有的两家国家级南美白对虾遗传育种中心之一,是亚洲唯一获得美国对虾出口“零关税”(全球两家)、国内首家 FDA 解除自动扣检的企业和内地首家活虾供港企业。

行业背景: 随着我国基础工业领域产业升级、以大代小及节能环保政策的加快实施,预计大型工业离心风机市场有望维持较快速度增长;高压离心鼓风机市场年均增速有望以年均 20%左右的速度增长。

竞争优势: 主要体现在公司具有全球领先的水产品质量安全管理能力、基于完整产业链形成的规模化经营优势、中国唯一一家(全球仅有两家)输美对虾“零关税”优势、品牌优势及与覆盖全球的营销网络优势。

募投项目: 本次募集资金主要投向于水产品加工扩建项目(罗非鱼加工厂建设项目、水产品深加工建设项目)、国内市场营销网络建设项目、水产品加工副产品综合利用建设项目、科研中心建设项目,项目总投资 2.95 亿元。募投项目将有助于公司充分利用产品质量管理和产业链优势,有效实现产能、市场对接,获得快速发展。

盈利预测: 预测公司 2010、2011 年每股收益分别为 0.46 元、0.58 元,考虑到公司的成长性、可比公司和创业板的估值水平,我们认为给予公司 2010 年 33 倍-40 倍的 PE 较为合理,对应的价格区间为 14.32 元-18.4 元。

风险提示: 经营季节性和贸易壁垒风险。

申购策略: 建议优选申购科新机电

6 月 28 日发行的科新机电、金刚玻璃和国联水产等 3 只新股,网上募集资金规模合计 16.04 亿元,单户最多可以动用申购资金 153.23 万元。

参考 6 月份以来的新股申购冻结资金规模情况,以及与 6 月 30 日中小板 4 只新股申购冲突,预计参与本轮网上申购该 3 只新股的冻结资

金约 3500 亿元，中签率约在 0.46% 左右。

Figure 5 6 月 28 日发行的 3 家创业板公司申购上限

代码	名称	单一证券账户 申购上限 (万股)	单户最多使用资金 (万元)
300092.SZ	科新机电	1.8	28.80
300093.SZ	金刚玻璃	2.0	32.40
300094.SZ	国联水产	6.4	92.03
合计			153.23

注：如若按申购上限申购全部 3 只新股，则单户最多使用可资金 153.23 万元。

资料来源：各公司首次公开发行并在创业板上市发行公告、世纪证券研究所

我们依然从基本面择优申购新股品种，该批 3 只新股基本面总体处于行业中游水平。从未来三年净利润增长情况看，Wind 资讯统计显示，该 3 只新股中以科新机电 2010-2012 年净利润的年均复合增长率最高，达 37.01%；其次是金刚玻璃，预测其净利润复合增长率为 30.19%；最低的为国联水产，为 27.99%。

再看各公司的成长前景，科新机电的主要产品为压力容器类设备和管系类设备，主要应用于石油、化工、能源、电力、制药等行业；客户集中度高，主要客户均为国内知名的大型化工、电力装备企业；公司目前已全面进入核电常规岛设备制造领域，正在积极开展核岛 2、3 级压力容器制造许可证的取证工作，这将使公司成为国内极少数几家核级压力容器设备制造商之一，将充分享受我国核电发展带来的高速增长机会，而且也符合目前我国战略性新兴产业发展方面。金刚玻璃的高强度单片铯钾防火玻璃、防爆玻璃及双玻璃光伏建筑组件等特种玻璃产品主要应用于大型公共建筑设施，这些大型公共建筑设施与政府的投资力度及国民经济的发展息息相关，受国民经济周期性波动的影响较大。国联水产外销收入占八成以上，易受贸易壁垒、汇率变动等影响；虽然内销收入占比逐年增高，但未来几年对外贸的依赖度仍然较高。

Figure 6 科新机电等 3 只创业板新股 2010-2012 年净利润复合增长率预测 (单位: 万元)

证券代码	证券简称	2010E	2011E	2012E	2010-2012 年复合增长率
300092.SZ	科新机电	4270.00	5570.00	8015.00	37.01%
300093.SZ	金刚玻璃	5863.14	7969.86	9937.14	30.19%
300094.SZ	国联水产	13722.01	18119.96	22477.58	27.99%

资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

综上基本面分析并结合市场活跃点，我们建设优先申购科新机电。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中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。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.