

# 金色阳光新股快车



国信证券经纪事业部 主办 2010年10月11日 星期一

## 杭齿前进（601177）新股上市

### 综合分析

#### ◆ 新股聚集

杭齿前进是我国齿轮行业产品应用领域最广、船舶和工程机械传动装置销售规模最大、最具综合竞争力的国家高新技术企业。主营业务为各类齿轮传动装置、粉末冶金制品和大型精密齿轮的设计、制造和销售。公司多年专注于齿轮传动装置和摩擦材料及摩擦片的研究和开发，拥有深厚的技术积淀和多领域的传动装置研发平台，技术水平和研发能力处于行业领先地位；生产销售的船用齿轮箱市场占有率多年来位居国内第一；也是国内工程机械行业变速箱占有率最高的企业。

#### ◆ 投资分析

考虑到公司产品应用领域广泛，在行业内具有一定的优势，结合目前的市场环境，银河证券给予公司2010年动态PE为32-37倍的上市首日估值，对应上市首日股价运行区间8.96-10.36元，公司确定发行价为8.29元，则首日涨幅为8.08%-24.96%。

参照机械设备制造行业相关可比公司的估值，结合目前市场环境，南京证券给予公司2010年动态市盈率为30-35倍的上市首日估值，对应上市首日股价运行区间8.1-9.45元，则首日涨幅为-2.29%-14%。

#### ◆ 风险提示

（1）风电增速箱随竞争者增多而出现价格下滑，影响产品毛利率；（2）工程机械齿轮箱增速下降；（3）政府出台重大影响房地产和基建行业的政策。

#### 发行数据

|         |             |
|---------|-------------|
| 发行总数（股） | 101,000,000 |
| 网上发行（股） | 80,800,000  |
| 公司代码    | 601177      |
| 发行定价（元） | 8.29        |
| 市盈率（倍）  | 43.86       |
| 中签率%    | 0.669       |
| 上市日期    | 2010-10-11  |

#### 投资要点

新股上市：601177杭齿前进今日上市，发行价8.29元，公司主营各类齿轮传动装置、粉末冶金制品和大型精密齿轮的设计、制造和销售。

## ◎ 机构询价区间与合理上市价格比较

| 机构作者            | 合理价格区间<br>(A股上市后) | 业绩预测                                                    | 竞争优势/PE 估值                                            |
|-----------------|-------------------|---------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|
| 国信证券<br>余爱斌、黄海培 | 7.8~8.1 元         | 预计公司 10~12 年 EPS0.27 元、0.32 元、0.37 元                    | 10年PE为27~30倍                                          |
| 国金证券<br>张昊、董亚光  | 6.96~8.35 元       | 公司 2010~2012 年全面摊薄每股收益分别为 1.21 元、1.84 元和 2.31 元         | 考虑到公司的行业地位和当前的新股发行估值，给予25~30倍2010年PE                  |
| 国元证券<br>何鹏程     | 7.0~8.4 元         | 预计公司 2010~2012 年全面摊薄 EPS 分别为 0.28 元、0.32 元和 0.37 元      | ——                                                    |
| 海通证券<br>龙华      | 7.26~9.24 元       | 预计公司 2010~2012 年摊薄后每股收益为 0.329、0.385、0.485 元            | 2010年22~27倍市盈率较为合理                                    |
| 中邮证券<br>邵明慧     | 6.48~7.68 元       | 预测公司 2010 年、2011 年和 2012 年摊薄 EPS 分别为 0.24、0.29 和 0.31 元 | 按照机械设备行业可比公司10年预测PE平均为30倍，考虑公司自身特点，给予公司10年27~32倍的估值水平 |

## ◎ 同行业可比公司估值参考

| 证券代码   | 证券简称 | 股价    | 2010年EPS | 2011年EPS | 2010年PE | 2011年PE |
|--------|------|-------|----------|----------|---------|---------|
| 002472 | 双环传动 | 36.95 | 1.01     | 1.28     | 36.59   | 28.79   |
| 002164 | 东力传动 | 15.98 | 0.48     | 0.68     | 33.62   | 23.38   |
| 002434 | 万里扬  | 28.00 | 1.05     | 1.43     | 26.60   | 19.60   |
| 600592 | 龙溪股份 | 10.61 | 0.39     | 0.55     | 27.55   | 19.20   |
| 002122 | 天马股份 | 10.46 | 0.54     | 0.64     | 19.36   | 16.24   |
| 002283 | 天润曲轴 | 19.70 | 0.77     | 1.02     | 25.57   | 19.22   |
| 002347 | 泰尔重工 | 22.46 | 0.78     | 1.01     | 28.95   | 22.17   |
| 行业平均   |      |       |          |          | 26.54   | 19.53   |

数据来源：国信证券

## ◎ 机构观点

**中邮证券：**近五年，公司在国内工程机械变速箱的市场占有率稳定在 20%左右，国内工程机械变速箱行业市场占有率最高，成为国内最大的工程机械变速箱独立供货商。同时，在出口国际市场方面，公司出口量位居行业第一。公司具有较强的技术实力，新产品装载机湿式驱动桥的推出为用户提供桥、箱合一的成套产品，实现进口产品替代提供解决方案。尽管未来工程机械行业增速将下滑，但仍将保持较高的增速，随着公司产品的拓展，有望继续收益于工程机械行业的发展。

**国金证券：**公司是船用齿轮箱和工程机械变速器的龙头企业，是生产齿轮产品的专业企业，产品规模优势明显。在本次募投风电增速器扩产后也将具备规模优势。

**海通证券：**在公司的股东中董事长茅建荣等 81 名公司经营团队成员持有公司发行前总股本的 9.05%，合

计 2706 万股。较高的高管持股比例使得公司高管的利益诉求与其他股东相一致，公司的激励机制已基本建立。

## ◎ 公司基本面

### 公司简介：

杭州前进齿轮箱集团股份有限公司是我国专业设计、制造齿轮传动装路和粉末冶金制品的大型重点骨干企业，国家高新技术企业。前身杭州齿轮箱厂，创建于 1960 年，2001 年经国家经贸委批准实施“债转股”改制，成为国有多元投资的有限责任公司，2008 年整体变更设立为股份有限公司。

**主营业务：**各类齿轮传动装路、粉末冶金制品和大型精密齿轮的设计、制造和销售。主要产品为船用齿轮箱及可调螺旋桨、工程机械变速箱及驱动桥、汽车变速器及特种车辆变速器、工业齿轮箱、风电增速箱、农业机械变速箱、摩擦材料及摩擦片、大型精密齿轮等。

**所属行业：**通用设备制造业

### 公司亮点：

#### 1、长期专注造就卓越研发能力

公司长期专注于齿轮传动行业，在吸收消化国外先进技术的基础上，积累形成了多项核心技术，并主持、参与多项技术标准的制定，显示了公司雄厚的技术实力，成为开拓市场的技术基础。

#### 2、风电增速箱产品有望成为新的增长点

公司长期作为 GE、GAMESA、ZOLLERN 等国外著名风电公司定制加工高精度风电齿轮的供应商，通过消化吸收国外的产品标准、制造工艺和过程控制方法，使公司的风电齿轮制造技术和质量水平达到国际先进水平。尽管国内风电装备产能过剩，但数据显示，我国风电齿轮箱产品净进口量从 2006 年以来呈快速上升趋势，显示了在风电核心部件的制造上仍然依赖国外企业。国内具有技术优势的公司面临巨大的进口替代市场空间。

#### 3、健全营销网络、开拓国内、国外两个外市场

公司拥有国内 4 家销售公司、12 个城市设办事处、36 个一级代理商、250 多个售后技术服务维修站；在香港和马来西亚设有全资、合资子公司，在亚洲、欧洲、美洲、大洋洲及中东等 35 个国家和地区设有 40 多家代理商，构建了相对完善的市场营销及售后服务网络，对公司产品的销售产生积极影响。国内市场，公司在保持东部沿海经济发达地区主机厂较高销售额的同时，进军西部地区上游企业客户，相继进入青海、新疆等西北偏远地区。国际市场方面，公司通过实施“走出去战略”，巩固原有国际市场、开拓巴拿马、叙利亚、芬兰、尼日利亚等新的国际新市场。

## ◎ 近期待发行上市股票一览表

| 股票代码   | 股票简称 | 申购代码   | 发行数<br>(万股) | 网上发行<br>(万股) | 申购上限<br>(万股) | 发行<br>价格 | 申购日期             | 中签号<br>公布日 | 上市<br>日期 | 发行<br>市盈率 | 中签<br>率% | 每中一<br>签约<br>约万元 | 冻结<br>资金<br>亿元 |
|--------|------|--------|-------------|--------------|--------------|----------|------------------|------------|----------|-----------|----------|------------------|----------------|
| 300135 | 宝利沥青 | 300135 | 2,000       | 1600         |              |          | 10-10-12<br>(周二) | 10-15      |          |           |          |                  |                |
| 300134 | 大富科技 | 300134 | 4,000       | 3200         |              |          | 10-10-12<br>(周二) | 10-15      |          |           |          |                  |                |
| 300133 | 华策影视 | 300133 | 1,412       | 1130         |              |          | 10-10-12<br>(周二) | 10-15      |          |           |          |                  |                |
| 300132 | 青松股份 | 300132 | 1,700       | 1360         |              |          | 10-10-12<br>(周二) | 10-15      |          |           |          |                  |                |

## 重要声明

本产品信息均来源于资讯合作伙伴，本产品所提供之交易备忘、个股资料、投资咨询建议等信息，力求但不保证数据的准确性和完整性，请以上市公司公告信息为准。本产品的内容和意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或询价，不作投资依据。国信证券股份有限公司对非因我公司重大过失而产生的上述内容错漏，以及投资者因依赖上述资料进行投资决策而导致的财产损失，不承担法律责任。

我公司或关联机构可能会持有本产品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。

资讯合作伙伴：全景网 <http://www.p5w.net/>

## 金色阳光咨询服务

- “金色阳光”金通道、金智慧、金锦囊系列产品着眼于为客户提供个性化的增值服务，已成为经纪业务的高端品牌，2006 年荣获“深圳市金融创新奖”。
- “金色阳光”咨询系列产品，现已推出的产品有《金色阳光早班车》、《金色阳光短信快车》、《金色阳光投资策略（视频）》、《金色阳光新股快车》、《金色阳光机构晨会视线》、《金色阳光机构报告速递》。

## 国信证券经纪业务

- 国信证券经纪业务坚持走“精品营业部”发展道路，以业内排名第 18 位的营业部数量创造了股票基金交易量排名第三的成绩；2005 年—2007 年股票基金交易总额排名稳居第四，2008 年进入前三甲；市场占有率一路攀升，2005 年为 3.22%，2006 年为 3.76%，2007 年为 4.36%，2008 年达到 4.58%；
- 2008 年国信证券单个营业部平均净收入行业排名第三，沪市营业部交易额前 10 名国信证券占 4 家，深市营业部交易额前 10 名国信证券占 7 家；
- 2007 年，“SUB 创新型经纪业务管理模式”获深圳市金融创新一等奖；
- 2006 年，被《21 世纪经济报道》评为“2006 年最具盈利能力经纪团队”和“2006 年最佳营业部营销奖”。

## 联系方式

- 国信证券股份有限公司经纪事业部  
地址：深圳红岭中路 1010 号国际信托大厦 9 楼（邮编：518001）  
电话：（0755）82130833  
传真：（0755）82133302  
网址：[www.guosen.com.cn](http://www.guosen.com.cn)
- 国信证券股份有限公司各营业部  
联系电话：95536  
委托电话：95536

如有意见或建议，请与我们联系：

国信证券股份有限公司经纪事业部 咨询产品组

高晓燕 电话：0755-82130833-6970 电邮：[gaoxy@guosen.com.cn](mailto:gaoxy@guosen.com.cn)