

2010 年 11 月 23 日 星期二

新股申购策略

研发能力突出的数字电视终端供应商

——银河电子(002519)申购策略报告

银河电子确定发行价为36.80元/股,按照发行后总股本与2009年度经会计师事务所审计的扣除非经常性损益前后孰低的净利润计算的市盈率为41.35倍。本次发行1760万股,上网发行1412万股,申购代码:002519,发行日期:2010-11-24,中签率公告日:2010-11-26,申购资金解冻日:2010-11-29。

公司是国内最早从事数字电视终端研发、生产、销售的企业之一,经过近十余年的发展,公司已形成了覆盖有线数字机顶盒、卫星数字机顶盒、地面数字机顶盒、IPTV机顶盒等四大系列的数字机顶盒全系列产品结构。公司为国家级高新技术企业,拥有国家级博士后科研工作站、省级研究生工作站、省级企业技术中心以及省级工程技术研究中心。2007年,公司参与研制的“新一代农村卫星电视安全接收系统”通过鉴定,在边远农村电视用户中推广使用。公司率先开发的地面高清机顶盒产品在2008年元旦中央电视台开播数字高清频道时被独家选为终端演示设备。公司有线机顶盒、卫星机顶盒等产品入选国家火炬计划,卫星机顶盒、有线机顶盒、数字盲扫调谐器等产品入选国家重点新产品。2009年,有线数字机顶盒销售占据国内8.44%的市场份额,在同行业中位居前列。

公司在报告期内主营业务始终保持稳定。公司07年、08年和09年营业收入分别为69265万元、57316万元和59840万元,08年和09年营业收入同比分别减少17.25%和增长4.40%。公司07年、08年和09年净利润分别为20218万元、6209万元和6576万元,08年和09年净利润同比分别减少69.29%和增长5.91%。公司经营面临的主要风险有:经营风险、技术风险、募投风险、财务风险等。公司最近三年主要财务指标如下:

评级:

申 购

打新有风险,申购需谨慎

策略研究小组

分析师:雷震

执业编号:S0210209040079

联系电话:0591-87840921

联系邮箱:gfhyf@126.com

公司网址:www.gfzfzq.com.cn

联系地址:福州五四路157号新天地大厦10楼

图表 1 银河电子最近三年主要财务指标

财务指标	2010 年 6 月 30 日	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日	2007 年 12 月 31 日
资产负债率（母公司）	54.15%	43.60%	33.85%	59.07%
流动比率	1.51	1.81	1.98	1.43
速动比率	1.18	1.42	1.53	1.04
无形资产（扣除土地使用权）占净资产的比例	0	0.005%	0.03%	0.08%
财务指标	2010 年 1-6 月	2009 年度	2008 年度	2007 年度
息税折旧摊销前利润（万元）	4,818.79	9,102.86	9,552.81	32,361.39
利息保障倍数（倍）	36.21	50.01	11.36	40.80
应收账款周转率（次）	1.44	2.81	2.58	3.62
存货周转率（次）	2.94	5.34	4.16	4.72
每股经营活动产生的现金流量（元）	0.15	1.45	1.69	0.11
每股净现金流量（元）	0.33	0.17	-0.73	1.23
基本每股收益（元）	0.70	1.25	1.18	3.93
稀释每股收益（元）	0.70	1.25	1.18	3.93
净资产收益率（加权平均）	12.04%	19.74%	20.29%	79.44%

数据来源：WIND资讯、广发华福研发

本次发行每股面值1.00元的人民币普通股（A股）1,760万股，募集资金全部用于公司主营业务，拟用于以下用途：一、数字电视终端设备产业化技术改造项目；二、研发中心与工程研究实验室技术改造项目；三、信息电子设备精密结构件技术改造项目；四、营销与服务网络综合平台建设项目。如本次发行实际募集资金超出以上预计投资金额，公司将按照目前的资金状况和有关的管理制度，将多余资金用于补充流动资金。此种安排将有助于公司财务状况的进一步改善和经济效益的提高。如实际募集资金不足以按上述计划投资以上项目，资金缺口由公司自筹解决。

根据公司公告，银河电子09年基本每股收益为1.25元，预计公司2010每股收益为1.37元。电子制造业上市公司2010年预测市盈率64.72倍。考虑到公司产品客户集中度较高，我们认为公司合理估值区间为40.85-53.79元，离发行价有11.01%-46.17%的空间。

图表 2 同行业主要上市公司估值

证券简称	预测 PE2010	PB2009	2009 销售毛利率	ROE (2009 加权)	2009PE
大族激光	35.1631	5.9222	37.5549	0.15	3,897.39

航天电器	38.4293	4.2058	45.8758	8.99	48.8657
广州国光	35.7873	5.8639	27.5077	13.04	49.2651
晶源电子	67.698	7.1115	23.6337	8.52	85.7278
得润电子	74.5966	13.6681	18.6403	10.22	139.7088
横店东磁	49.8457	7.2695	27.9468	6.93	108.08
雪莱特	149.8579	5.5029	25.5357	2.81	198.3062
莱宝高科	69.6724	16.3715	43.1372	10.98	156.3373
康强电子	38.767	4.5816	14.7203	8.73	57.6187
科陆电子	57.2529	16.2622	44.5917	17.06	100.9832
中环股份	166.088	8.5507	2.6322	-6.27	-130.6375
顺络电子	43.238	8.787	41.6757	12.12	74.9425
拓邦股份	53.3445	11.1534	23.3065	13.79	85.2279
蓉胜超微	115.1624	5.7666	8.3466	1.1	525.5766
通富微电	52.5059	7.4321	17.0716	5.82	131.5029
中航光电	51.1046	7.6277	32.2564	11.77	68.5087
华天科技	33.7437	4.8984	23.2321	8.7924	58.157
新嘉联	102.5498	6.2762	25.3548	5.22	123.4094
东晶电子	71.3633	9.3976	17.7992	9.35	103.9076
大立科技	55.7388	10.1192	49.4651	12.93	82.5539
拓日新能	76.352	9.7531	33.7844	4.83	206.1021
福晶科技	53.179	5.5812	58.8243	7.32	76.317
大华股份	56.5579	15.3055	38.8059	15.1	108.1794
歌尔声学	67.9175	20.7776	23.4443	11.88	182.1083
水晶光电	51.0825	11.5147	50.9611	14.41	83.9762
超华科技	104.4909	5.938	28.8603	11.24	85.5544
宇顺电子	53.9	7.7183	16.5622	13.24	101.2704
漫步者	35.1808	14.5295	32.1285	39	44.3658
卓翼科技	56.0912	24.5144	15.9478	32.49	87.717
七星电子	73.3025	21.2856	33.853	18.7	124.4795
新亚制程	74.9101	21.9287	24.6373	21.06	112.1485
南洋科技	73.1616	23.5362	35.2205	26.93	98.8015
和而泰	54.9475	19.1314	23.4965	26.55	81.6149
高德红外	58.6514	24.2189	60.7465	34.6	79.6343
海康威视	51.3445	33.4903	52.0778	60.18	70.9915
胜利精密	33.0495	10.6217	32.0582	30.13	38.4552
兆驰股份	30	18.7741	12.731	41.5	51.4979
兴森科技	54.5753	21.5189	37.3607	27.17	82.2885
国星光电	53.1855	19.1717	33.4304	29.78	73.4731
欧菲光	93.3697	29.7629	26.469	23.22	143.0928
沪电股份	35.6791	8.3923	24.3199	22.95	40.0774
圣莱达	76.3742	20.2944	34.4287	26.08	94.8576
立讯精密	72.9189	26.0517	21.6058	28.7	114.3304
江海股份	62.3659	14.5525	19.7865	19.23	83.1488

东光微电	102.7412	14.3912	32.4343	10.09	149.8187
超日太阳	59.9749	22.1423	23.7242	40.8	72.7217

数据来源：WIND资讯、广发华福研发

参与本次网上申购的单一证券账户申购委托不少于500股，超过500股的必须是500股的整数倍，但不得超过14000股。有利于资金规模较小的中小投资者进行申购。根据最近几次小盘股的发行规模和网上申购中签率测算，再考虑到江苏旷达、泰亚股份、科士达同日发行造成资金上的冲突，预计银河电子的网上申购中签率为0.93%左右。考虑到银河电子合理估值离发行价尚有11.01%-46.17%的空间，同时考虑到近期新股破发现象较少，建议投资者积极参与申购。江苏旷达、泰亚股份、科士达、银河电子4只新股同日发行，由于江苏旷达发行规模较大，分仓可适当向江苏旷达倾斜。

行业及公司投资评级的量化标准:

- 买入: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;
- 增持: 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%之间波动;
- 减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下;
- 卖出: 相对弱于市场基准指数收益率在-15%以下。

免责声明:

本研究报告由广发华福证券有限责任公司研发中心撰写,研究报告中所引用信息均来自公开资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证报告信息已做最新变更,也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本研究报告内容及观点仅供参考,不构成任何投资建议。投资者据此投资产生的盈亏后果我司不承担任何责任。

本研究报告版权仅为广发华福证券有限责任公司研发中心所有,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。如引用发布,需注明出处为广发华福证券有限责任公司研发中心。且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。广发华福证券有限责任公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。