

2010-12-08

量子高科 300149-SZ

益生元领域新贵

◇ 报告起因：新股上市

◆ 益生元领域新贵：

公司主要从事以低聚果糖和低聚半乳糖为代表的益生元系列产品的研发、生产和销售，是目前国内唯一一家同时具有高纯度低聚果糖和低聚半乳糖规模化生产能力的企业。在益生元细分领域低聚果糖中，公司市场占有率超过 40%，位居龙头地位。益生元行业是生物科技领域的朝阳产业，相关产品具有显著促进人体肠道有益菌增殖、抑制有害菌的功效，有效调节人体肠道微生态平衡，符合以健康理念为主导的未来消费趋势，目前正处在高速发展的初期。随着人们对益生元产品功效的普及和认识，整个市场容量有望出现爆发性增长。作为益生元细分领域的龙头企业，公司必将分享行业的快速成长。

◆ 技术优势成就行业地位：

公司专注于低聚果糖的研发生产，经过十年耕耘，成为目前国内低聚果糖产销规模最大的企业。公司拥有行业领先的技术优势，在转化率、酶的使用批次以及提纯度等方面走在行业前列，是少数一两家可以生产高纯度低聚果糖的企业，是唯一一家可以量产低聚半乳糖的企业。作为行业内的领军者，公司始终保持 40% 以上的高毛利率水平，伴随公司未来产品结构的调整，进一步加大高毛利的高端产品比重，在产能扩张的条件下，有望继续维持较高的毛利率水平，进而带来盈利的快速上升。

◆ 募投项目解决产能不足：

公司本次拟募集资金 1.88 亿元，主要投向于年产 10000 吨低聚果糖项目，年产 2000 吨低聚半乳糖项目以及研发中心扩建项目。公司近三年低聚果糖产销率均超过 100%，下游需求旺盛，凸显产能不足。募投项目投产后，将有效解决公司产能瓶颈，并进一步拓展市场份额。低聚半乳糖主要应用于高端婴儿奶粉，目前国内乳制品企业主要通过进口购买低聚半乳糖。募投项目建成后，公司可以实现量产，将有望替代进口产品，成为公司新的利润增长点。

◆ 建议询价区间

按发行后股本摊薄计算，我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.51 元、0.72 元和 0.86 元。考虑到公司基本面水平、未来产能扩张情况及创业板上市公司的估值情况，我们认为公司的合理价值区间应为摊薄后 2011 年 35-40 倍的市盈率水平，预计公司合理价格为 25.20-28.80 元，建议一级市场的询价区间为 22.90-26.18 元。

业绩预测和估值指标

年度	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	97	100	132	158	190
净利润(百万元)	23	29	34	48	58
每股收益	0.35	0.44	0.51	0.72	0.86
每股净资产	0.87	1.51	10.14	10.71	11.35
ROIC	36.44%	28.72%	27.35%	19.56%	16.50%
ROE	39.86%	29.03%	5.00%	6.75%	7.57%

合理申购价格 22.90-26.18 元

预计上市合理价 25.20-28.80 元

询价开始日期 12 月 6 日

分析师：

李婕(执业证书编号：F0050108120160)

联系人：

李卓

021-22169079

lizhuo_yjs@ebsecn.com

发行数据

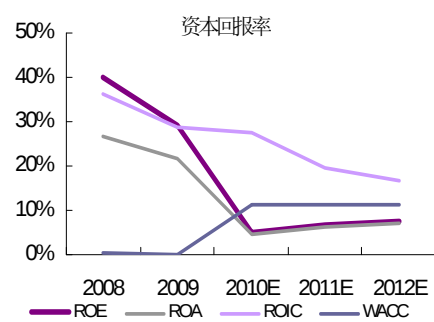
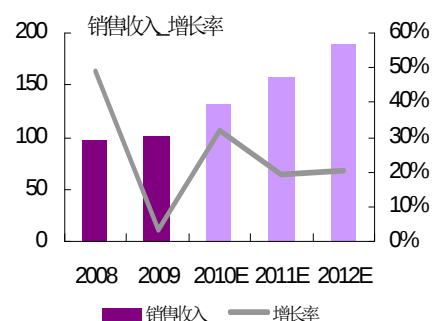
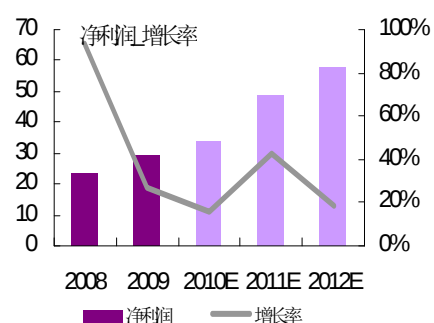
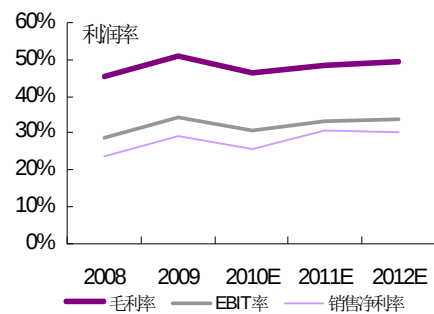
发行价格(元)	-
发行规模(百万股)	17
发行后总股本(百万股)	67
发行方式	网下询价, 上网定价
发行日期	2010-12-13
主承销商	东海证券有限责任公司
主要股东	量子高科集团有限公司
第一大股东持有比例(%)	32.12%

募股资金投向

项目名称	金额(百万元)
年产 10000 吨低聚果糖及其包装生产线扩建项目	110
年产 2000 吨低聚半乳糖扩建项目	53
研发中心扩建项目	25
总金额	188

相关报告：

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	97	100	132	158	190
营业成本	53	49	71	82	96
折旧和摊销	2	3	4	6	10
营业税费	0	0	0	0	0
销售费用	8	8	11	12	16
管理费用	8	8	10	11	13
财务费用	1	0	1	-5	-4
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0	0
营业利润	27	34	40	57	68
利润总额	26	34	40	57	68
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	23.18	29.39	33.96	48.42	57.59

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	87	136	713	756	805
流动资产	54	77	641	595	560
货币资金	19	29	573	514	461
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	8	16	25	31	40
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	2	1	2	2	3
存货	9	17	25	29	35
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	27	29	47	122	195
无形资产	4	3	3	3	3
总负债	29	35	34	39	45
无息负债	15	20	34	39	45
有息负债	14	15	0	0	0
股东权益	58	101	679	717	760
股本	38	50	67	67	67
公积金	3	12	543	547	553
未分配利润	17	39	70	103	140
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	22	13	33	41	52
净利润	23	29	34	48	58
折旧摊销	2	3	4	6	10
净营运资金增加	20	11	10	13	16
其他	-24	-31	-15	-26	-32
投资活动产生现金流	-25	-17	-17	-94	-95
净资本支出	24	19	17	94	95
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-49	-36	-35	-188	-190
融资活动现金流	-1	14	528	-5	-10
股本变化	32	12	17	0	0
债务净变化	8	1	-15	0	0
无息负债变化	-23	5	14	4	6
净现金流	-4	10	544	-58	-53

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	49.20%	3.26%	32.07%	19.18%	20.11%
净利润增长率	93.48%	26.81%	15.54%	42.57%	18.94%
EBITDA 增长率	89.83%	25.15%	16.16%	31.82%	26.66%
EBIT 增长率	98.28%	23.27%	17.42%	28.34%	21.96%
估值指标					
PE	0	0	0	0	0
PB	0	0	0	0	0
EV/EBITDA	0	0	-13	-8	-6
EV/EBIT	0	0	-14	-9	-7
EV/NOPLAT	0	0	-16	-11	-8
EV/Sales	0	0	-4	-3	-2
EV/IC	0	0	-4	-2	-1
盈利能力 (%)					
毛利率	45.35%	51.01%	46.36%	48.28%	49.41%
EBITDA 率	31.34%	37.98%	33.40%	36.94%	38.96%
EBIT 率	28.91%	34.51%	30.68%	33.04%	33.55%
税前净利润率	27.06%	34.40%	30.15%	36.08%	35.73%
税后净利润率 (归属母公司)	23.88%	29.32%	25.65%	30.69%	30.39%
ROA	26.66%	21.54%	4.76%	6.40%	7.15%
ROE (归属母公司) (摊薄)	39.86%	29.03%	5.00%	6.75%	7.57%
经营性 ROIC	36.44%	28.72%	27.35%	19.56%	16.50%
偿债能力					
流动比率	1.95	2.46	21.02	17.08	13.77
速动比率	160.72%	193.24%	2019.98%	1625.08%	1292.36%
归属母公司权益/有息债务	4.23	6.75	-	-	-
有形资产/有息债务	5.98	8.68	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.35	0.44	0.51	0.72	0.86
每股红利	0.00	0.00	0.15	0.22	0.26
每股经营现金流	0.32	0.20	0.49	0.61	0.78
每股自由现金流(FCFF)	-0.25	0.05	0.16	-0.83	-0.69
每股净资产	0.87	1.51	10.14	10.71	11.35
每股销售收入	1.45	1.50	1.98	2.36	2.83

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。