

2010年12月08日

公司研究

新股研究

建议询价区间：42.90-49.40 元

具有核心技术的安防设备供应商

——英飞拓(002528)新股研究

核心观点

询价结论：

我们预计公司 10-12 年每股收益为 0.79 元、1.30 元和 1.85 元，对应 11 年合理市盈率在 33-38 倍之间，建议询价区间为 42.90-49.40 元。

主要依据：

1、公司主营业务为电子安防产品，公司拥有领先的研发设计能力、完整的系统产品解决方案、高效的生产及运营体系和健全的销售服务体系，具有较强的综合实力。公司一直专注于视频监控系统等电子安防产品的研发，为客户提供集硬件设备和软件平台为一体的安防产品整体解决方案。公司产品广泛应用于公安、交通、水利、金融、电力等行业领域以及工商设施、市政、社区、家居等领域。

2、公司是国内知名的电子安防产品生产企业，公司的研发设计能力、品牌知名度、产品质量等均位居前列，是我国安防行业中的领先企业之一。目前，国内视频监控行业市场集中度不高，据《安全自动化》的统计数据，截至 08 年底，国内最大的视频监控厂商销售额为 18 亿，是国内唯一一家销售额超过 10 亿的视频监控企业，另有 10 家企业销售额超过 1 亿元。公司在视频监控行业位居前列，其中，核心产品矩阵切换器、快球和光端机 08 年国内市占率分别居第一位、第一位和第二位。

3、2008 年我国安防市场的增长率在 20% 以上，较前两年高达 40%-50% 的增长率而言，受国际金融危机的影响以及市场基数变大、行业步入成长期后期等诸多因素的共同影响，增长率有所放缓，但仍远高于同期国民经济增速，属于快速发展的行业。如未出现外部环境因素的重大改变，我国安防行业将逐步向产业的成熟期过渡，年增长率将在 15%-25% 之间稳定发展较长时期。

4、IMS Research 预测，中国安防行业在未来几年将保持持续快速增长，其中视频监控行业在整个安防产业中发展最快，市场销售额将以 23.8% 的年增长率快速上升，到 2010 年将超过 30 亿美元。另外根据《中国公共安全》的调研数据，2010-2014 年我国视频监控行业市场容量年均复合增长率为 23%，至 2014 年将达到 470 亿元左右。

风险提示：

1、市场拓展的风险；2、行业波动的风险。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	377	510	743	1,040
同比增速(%)	19.55%	35.45%	45.50%	40.05%
净利润(百万)	80	115	192	272
同比增速(%)	38.90%	43.98%	66.13%	41.94%
EPS(元)	0.55	0.79	1.30	1.85

基础数据

总股本(万股)	11000.00
流通A股(万股)	3700.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	3.67
每股净资产(元)	2.34
建议询价区间(元)	42.90-49.40

研究员：姜瑛

电话：010-84183295

Email：jiangying@guodu.com

执业证书编号：S0940210070001

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email：zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	深圳英飞拓科技股份有限公司
公司简称	英飞拓
发行地	深圳
发行日期	2010-12-15
申购代码	002258
发行股数（万股）	3,700
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	14,700
每股收益（2009）年	0.73
发行后全面摊薄每股收益（2009 年）	0.55
发行前每股净资产（元）	2.34

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司及行业概况

公司主营业务为电子安防产品，公司拥有领先的研发设计能力、完整的系统产品解决方案、高效的生产及运营体系和健全的销售服务体系，具有较强的综合实力。公司一直专注于视频监控系统等电子安防产品的研发，为客户提供集硬件设备和软件平台为一体的安防产品整体解决方案。公司产品广泛应用于公安、交通、水利、金融、电力等行业领域以及工商设施、市政、社区、家居等领域。

公司是国内知名的电子安防产品生产企业，公司的研发设计能力、品牌知名度、产品质量等均位居前列，是我国安防行业中的领先企业之一。目前，国内视频监控行业市场集中度不高，据《安全自动化》全球安防 50 强榜单统计数据，截至 2008 年底，国内最大的视频监控厂商销售额为 18 亿元，是国内唯一一家销售额超过 10 亿元的视频监控企业，有 10 家企业销售额超过 1 亿元。公司在视频监控行业位居前列，其中，核心产品矩阵切换器、快球和光端机 2008 年国内市场占有率分别居第一位、第一位和第二位。

我国安防行业历经 30 年的发展，已经成长为国民经济行业中一个市场初具规模、产品种类齐全、应用领域宽泛、技术水平较高的新兴行业。“911”事件以后，国际恐怖活动日益猖獗，极大地刺激了对安防产品的需求，尤其自 2005 年以来，随着科技强警战略的深度实施，“3111”试点工程、“平安城市”等大型综合性安防项目在全国的深入开展，以及人们生活水平提高后对民用安防的需求增大，加上奥运会、世博会、亚运会等大型项目的安保，都为中国安防行业近几年的快速发展提供了契机。自 2005 年以来，中国安防行业经历了一次爆发性增长的过程。截至 08 年底，我国已有安防产品生产、系统集成及工程、产品经销和安防报警服务等各类企业 1.5 万余家，行业从业人员 100 万人以上。经过 2006 年和 2007 年的飞速发展，市场总规模从 2005 年的 540 亿元激增至 1,500 亿元左右。

2008 年我国安防市场的增长率在 20%以上，较前两年高达 40%-50%的增长率而言，受国际金融危机的影响以及市场基数变大、行业步入成长后期等诸多因素的共同影响，增长率有所放缓，但仍远高于同期国民经济增速，属于快速发展的行业。如未出现外部环境因素的重大改变，我国安防行业将逐步向产业的成熟期过渡，年增长率将在 15%-25% 之间稳定发展较长时期。

根据国外调研机构 IMS Research 预测，中国安防行业在未来几年将保持持续快速

增长，其中视频监控行业在整个安防产业中发展最快，市场销售额将以 23.8% 的年增长率快速上升，到 2010 年将超过 30 亿美元。另外根据《中国公共安全》的调研数据，2010-2014 年我国视频监控行业市场容量年均复合增长率为 23%，至 2014 年将达到 470 亿元左右。

报告期内公司主要收入来源相对集中，视频监控系统占比在 80% 左右，光端机占比不到 20%。近两年公司业绩增长不显著，收入和净利润的复合增速分别为 16.39% 和 10.21%。

表 2 公司主营业务结构

项目	2010 年 1-6 月		2009 年度		2008 年度		2007 年度	
	金额	比例%	金额	比例%	金额	比例%	金额	比例%
视频监控系统	15,651	78.60%	30,904	82.58%	25,487	81.10%	21,845,50	78.72%
光端机	4,197	21.08%	6,412	17.13%	5,830	18.55%	5,867	21.14%
门禁系统	64	0.32%	108	0.29%	108	0.34%	40	0.15%
合计	19,912	100%	37,424	100%	31,425	100%	27,752	100%

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

2.1 公司的股权结构

表 2 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
刘肇怀	5,170	47.00%	5,170	35.17%
JHL INFINITE LLC	5,280	48.00%	5,280	35.92%
英柏亿	330	3.00%	330	2.24%
鸿兴宝	220	2.00%	220	1.50%
本次发行公众股	-	-	3,700	25.17%
合 计	11,000	100%	14,700	100%

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

2.2 募集资金使用

表 3 公司的募集资金投向

单位：万元

项目名称	项目计划投资
1 视频监控产品技改扩建项目	24,890
2 光端机系列产品技改扩建项目	9,810
3 营销网络建设项目	8,990
4 研发中心技改扩建项目	7,260
合 计	50,950

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

3、盈利预测与估值定价

表 4 预测公司利润表

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	37,678	51,034	74,255	103,994
营业成本	15,658	21,179	30,445	42,638

营业税金及附加	57	77	112	156
销售费用	6,164	8,165	10,396	13,519
管理费用	7,008	9,186	13,737	19,239
财务费用	75	102	-1,114	-1,040
资产减值损失	250	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	8,465	12,325	20,680	29,482
加：营业外收入	383	383	383	383
减：营业外支出	73	73	73	73
利润总额	8,775	12,634	20,989	29,792
减：所得税	758	1,091	1,812	2,572
净利润	8,017	11,543	19,177	27,219
减：少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	8,017	11,543	19,177	27,219
每股收益（全面摊薄）	0.55	0.79	1.30	1.85

数据来源：国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.79 元、1.30 元和 1.85 元。结合公司的行业状况和公司的产品属性，我们认为公司对应 11 年合理市盈率在 33-38 倍左右，建议一级市场询价区间为 42.90-49.40 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			