

公司研究

新股研究

建议询价区间：45.02-51.83元

拥有技术优势的农业机械生产商

——新研股份(300159)新股研究

核心观点

询价结论：

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 1.48 元、1.73 元、2.54 元。可比上市公司 2010 年、2011 年动态市盈率为 35 倍，26 倍，我们建议一级市场询价区间为 45.02-51.83 元。

主要依据：

1、公司是专业从事多种农牧业机械研发、设计、生产和销售的高新技术企业。公司形成了以农牧业收获机械、耕作机械、农副产品加工及林果机械为主的三大类产品。公司主导产品为自走式玉米收获机械、青贮饲料收获机械和动力旋转耙，目前这三类产品占公司收入的78.17%，玉米收获机械市场上主要有背负式、自走式、玉米割台3种机型。公司设计生产的机型为技术含量较高的不对行自走式玉米联合收获机。

2、产品列为国家重点发展农机产品。2008年，国内玉米收获机械销售1.5万台，其中自走式联合收获机1500台，占10%左右，生产效率较低的背负式占一半左右，玉米割台占40%左右。2009年5月国家颁布的《装备制造业调整和振兴规划实施细则》中将“高效玉米联合收割机”列入需要大力发展的设备中，未来玉米收获机面临巨大的市场空间。假设2015年国内玉米机收率达到35%左右，其中自走式占到45%左右，则玉米收获机械的保有量将达到13.67万台，年新增2万台，更新1.37万台，合计需求3.37万台，其中自走式1.52万台。公司2008年占细分市场的10.87%。

3、青贮饲料收获机、动力旋转耙增长迅速。青贮饲料收获机主要用于新疆、内蒙等牧区，预计到2015年，需求量将达到1350台左右。动力旋转耙2015年如果10%的旱田采用该产品作业，则该产品的潜在市场年需求量约为9000台以上。2010年公司动力旋转耙销量预计为250台左右，未来3年预计年均增长可保持25%的增长，销量分别为300台、390台和500台左右。

4、扩大产能增长可期。公司此次募投项目拟扩大现有农机装备的生产能力，2009年公司农机装备年生产能力为600台。募投项目达产后，将形成农机装备年生产能力3000台，预计2010年末产能可达到1200台。

风险提示：

1、市场竞争日趋激烈， 2、农机补贴政策变化

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万元)	126.66	300.00	417.00	621.32
同比增速(%)	29.78	136.85	39.00	49.00
净利润(百万元)	23.68	60.71	70.99	104.06
同比增速(%)	77.57	156.40	16.93	46.58
EPS(元)	0.58	1.48	1.73	2.54

基础数据

总股本(万股)	3040.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	1.52
每股净资产(元)	2.77
建议询价区间(元)	45.02-51.83元

研究员：魏静

电话：01084183343

Email：weijing@guodu.com

执业证书编号：S0940208040096

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	新疆机械研究院股份有限公司
公司简称	新研股份
发行地	深圳
发行日期	2010-12-27
申购代码	300159
发行股数（万股）	1060
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	4100
每股收益（2009）年	0.91
发行后全面摊薄每股收益（2009 年）	0.58
发行前每股净资产（元）	2.77

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司概况

公司是专业从事多种农牧业机械研发、设计、生产和销售的高新技术企业。已经形成了以农牧业收获机械、耕作机械、农副产品加工及林果机械为主的三大类产品，客户遍布新疆、甘肃、内蒙古、东北、华北和华中等地区，在上述主导产品领域具有明显的技术优势，各类产品均拥有自主知识产权，是公司通过多年研究和实践而开发出的，适合中国多种农牧业作业需求的农机产品，其中许多品种填补了国内空白，并成功替代进口产品。公司已完成科研成果670余项，其中100余项获国家、自治区及部级奖励，19项处于国内领先水平，30余项填补国内空白，39项获国家专利。

3、行业概况

公司主导产品为自走式玉米收获机械、青贮饲草料收获机械和动力旋转耙，目前这三类产品占公司收入的78.17%，玉米收获机械市场上主要有背负式、自走式、玉米割台3种机型。公司设计生产的机型为技术含量较高的不对行自走式玉米联合收获机。2008年，国内农机企业产销各类玉米收获机械1.5万台，其中自走式联合收获机1500台，占10%左右，生产效率较低的背负式占一半左右，玉米割台占40%左右。全国玉米联合收获机生产厂家有约60家，其中自走式玉米联合收获机生产厂家约20余家。公司2008年自走式玉米联合收获机销量为163台，占细分市场的10.87%，加上合作厂佳联机械的41台，则有204台，2009年公司销量为207台。2010预计国内自走式玉米收获机的销量为3800台左右，公司销量预计625台左右，市场占有率在16%左右。

目前国内玉米的种植面积为4亿亩，2010年国内玉米机收率为16%，玉米收获机的保有量为6.3万台左右。与玉米种植面积相当的小麦机收率已超过80%，2009年5月国家颁布的《装备制造业调整和振兴规划实施细则》中已经明确将“高效玉米联合收割机”列入农业和农村领域需要大力发展的设备中，未来玉米收获机面临巨大的市场空间。假设2015年国内玉米机收率达到35%左右，其中自走式占到45%左右，则玉米收获机械的保有量将达到13.67万台，年新增2万台，更新1.37万台，合计需求3.37万台，其中自走式1.52万台。

青贮饲草料收获机主要用于新疆、内蒙等牧区，以我国现有青贮玉米种植面积约4500万亩计算，每台收获机年均收获3000亩计算，预计到2015年，需求量将达到1350台左右。

目前除法国库恩集团等国外大型农机企业在中国销售动力旋转耙外，国内只有公司研发并量产动力旋转耙，公司动力旋转耙采用自主技术，可替代进口同类产品。2009年公司销售177台。2010年前3季度，公司已累计销售动力旋转耙244台，已使国外同类机具逐步退出我国市场。动力旋转耙是一种新型耕作机械，公司开发的动力旋转耙适

用于我国北方干旱、半干旱地区。据统计我国旱田面积约占全国耕地面积的51.9%，大约为9亿亩左右，假设每台动力旋转耙每年作业1万亩，保守估算，2015年如果10%的旱田采用该产品作业，则该产品的潜在市场年需求量约为9000台以上。2010年公司动力旋转耙销量预计为250台左右，未来3年预计年均增长可保持20%—30%的增长，销量分别为300台、390台和500台左右。

4、公司的股权结构

表3 公司本次发行前后股权结构

公 司	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(%)
发起人股		24,000,000	78.95%	24,000,000	58.54%
其中：自然人股		24,000,000	78.95%	24,000,000	58.54%
公司设立后新增股份		6,400,000	21.05%	6,400,000	15.61%
其中：自然人股		4,800,000	15.79%	4,800,000	11.71%
国有法人股		400,000	1.32%	97,143	0.24%
社会法人股		1,200,000	3.95%	1,200,000	2.93%
社保基金会		-	-	302,857	0.74%
本次发行的股份		—	—	10,600,000	25.85%
总股本		30,400,000	100%	41,000,000	100%
发起人股		24,000,000	78.95%	24,000,000	58.54%

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

公司此次公开发行募集资金投资项目拟扩大现有农机装备的生产能力，2009年公司农机装备年生产能力为600台。本次募投项目达产后，将形成农机装备年生产能力3000台（套），包括其中玉米收获机1400台、青贮饲草料收获机320台、经济作物收获机200台、动力旋转耙500台、农副产品加工机械200台、林果机械300台以及其它农业机械80台。公司前期已用自有资金进入部分投入，预计2010年末产能可达到1200台。

5、募集资金使用

表4 公司的募集资金投向

单位：万元

	项目名称	项目计划投资
1	新疆农牧机械产品制造及科技成果转化基地项目	20160
2	其他与主营业务相关的营运资金	-
	合 计	-

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

6、盈利预测与估值定价

表 5 预测公司利润表 (万元)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	4695.54	9760.07	12666.34	29999.72	41699.61	62132.41
营业收入	4695.54	9760.07	12666.34	29999.72	41699.61	62132.41
二、营业总成本	4062.02	8777.38	10662.39	24287.44	33759.54	50301.72
营业成本	2974.23	6834.11	7973.43	19038.68	26463.76	39431.00
营业税金及附加	15.62	23.26	26.16	52.82	73.41	109.39
销售费用	511.35	861.52	1294.70	2789.43	3877.31	5777.19
管理费用	508.57	946.61	1325.56	1977.12	2748.20	4094.82
财务费用	6.74	-10.27	32.60	70.15	97.51	145.29
资产减值损失	45.50	122.15	9.93	359.25	499.35	744.03
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-6.10	8.21	20.42	-4.23	0.00	0.00
四、营业利润	627.42	990.90	2024.37	5708.05	7940.06	11830.69
加：营业外收入	431.73	407.48	436.78	708.89	436.78	436.78
减：营业外支出	33.01	65.94	32.71	33.23	24.92	24.92
五、利润总额	1026.13	1332.44	2428.44	6383.71	8351.92	12242.55
减：所得税	3.52	-1.00	60.60	312.49	1252.79	1836.38
六、净利润	1022.61	1333.45	2367.84	6071.21	7099.14	10406.17
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司的净利润	1022.61	1333.45	2367.84	6071.21	7099.14	10406.17
七、每股收益 (元)						
每股收益 (全面摊薄)	0.25	0.33	0.58	1.48	1.73	2.54

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 1.48 元、1.73 元、2.54 元。可比上市公司 2010 年、2011 年动态市盈率为 35 倍，26 倍，我们建议一级市场询价区间为 45.02-51.83 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 $\pm 5\%$ 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、固定收益	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
张婧	建筑建材	zhangjingyj@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	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com