

# 新研股份(300159)新股定价

--新疆地区最大的农用机械生产商

工业/普通机械

定价区间  
70.80—79.65 元

发布时间: 2011 年 1 月 6 日

## 投资要点:

- 公司是中高端农牧业机械产品专业生产厂商。农牧业收获机械、耕作机械、农副产品加工及林果机械为公司的三大类产品, 客户主要分布在新疆、甘肃、内蒙古、东北、华北和华中地区。
- 公司在新疆地区占据垄断地位。2009 年, 公司玉米联合收获机、青贮饲草料收获机、动力旋转耙分别占新疆市场总额的 59%、94%、95%; 其中自走式玉米联合收获机、青贮饲草料收获机在全国的市场占有率分别为 10.87%、16.63%。
- 国家政策推动农机行业的发展。国家农机购置补贴的资金 09 年高达 130 亿元, 目前公司大部分产品已进入新疆农机购置补贴目录。
- 募投项目: 1. “新疆农牧机械产品制造及科技成果转化基地”项目全部达产后将形成年产能 3,000 台的生产能力, 而公司 2009 年产量约为 600 台套, 建成后产能将增加 400%。2. 项目的建设期为 2 年, 并已于 2009 年 8 月开工建设, 2011 年~2013 年的达产率分别为 50%、80%、100%。
- 公司未来发展战略。1. 公司计划在华中等地区建立新的生产基地, 覆盖全国。2. 新产品推出: 公司未来三年计划扩大辣椒收获机、番茄收获机、免耕整地机等新产品的销量。
- 盈利预测与估值: 预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 1.19 元、1.77 元、2.54 元, 参考农业机械与创业板上市公司的估值, 给予 2011 年 40-45 倍 PE 定价, 公司合理定价区间为 70.80-79.65 元。

## 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率(%) |
|-------|--------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2009  | 12,666       | 29.8%      | 2,368       | 77.6%      | 0.58       |            |            |              |
| 2010E | 25,125       | 98.4%      | 4,860       | 105.2%     | 1.19       |            |            |              |
| 2011E | 41,958       | 67.0%      | 7,240       | 49.0%      | 1.77       |            |            |              |
| 2012E | 62,098       | 48.0%      | 10,808      | 43.6%      | 2.54       |            |            |              |

| 发行数据         | 2009 年     |
|--------------|------------|
| 发行前股本 (万股)   | 3,040      |
| 发行数量 (万股)    | 1,060      |
| 发行价格 (元)     | 69.98      |
| 发行前 EPS (元)  | 0.78       |
| 发行后 EPS (元)  | 0.58       |
| 发行前每股净资产 (元) | 4.12       |
| 发行日期         | 2010-12-27 |
| 上市日期         | 2011-1-7   |
| 主承销商         | 民族证券       |

分析师: 周思立 联系人: 黎焜

执业证书编号: S0550207100075

TEL: (8621)6337 7000-273

FAX: (8621)6337 3209

Email: lik@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

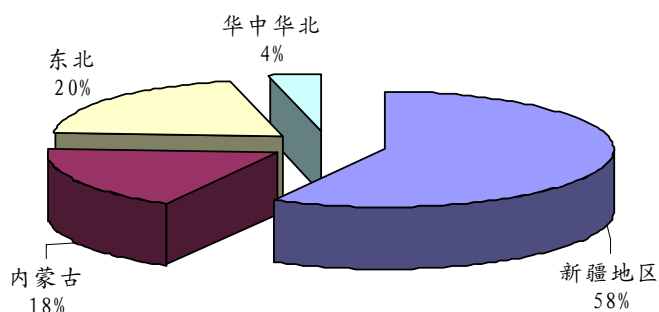
邮 编: 200002

表1: 2010 年1~9 月公司主要产品的销量与营业收入占比

| 产品类别        | 销量 (台) | 销售收入占比 (%) |
|-------------|--------|------------|
| 农牧业收获机械     | 776    | 86.59%     |
| 耕作机械        | 244    | 6.04%      |
| 农副产品加工及林果机械 | 31     | 1.55%      |

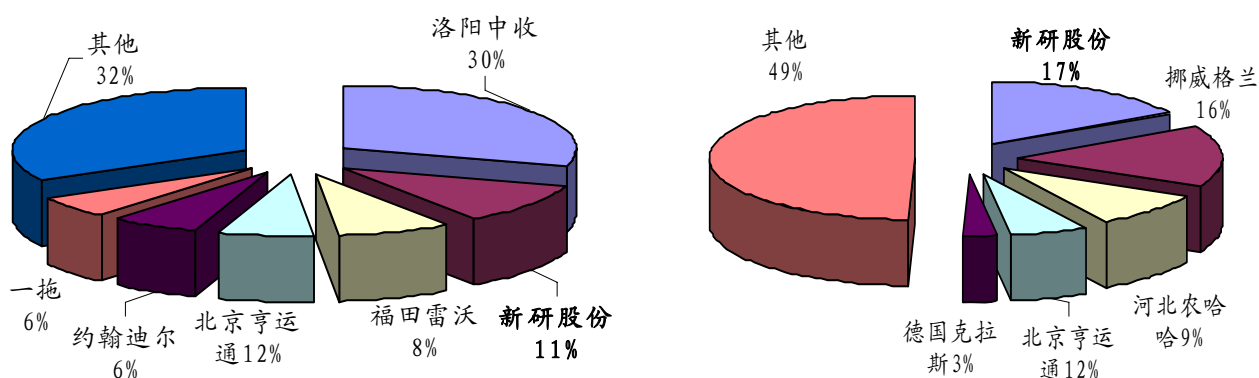
资料来源: 公司招股说明书, 东北证券

图 1: 2010 年 1~9 月公司营业收入的地区占比



资料来源: 公司公告, 东北证券

图 2: 自走式玉米联合收获机:2008 年全国主要厂商市占率 青贮饲草料收获机:2008 年全国主要厂商市占率



资料来源: 公司公告, 东北证券

表 3: 公司募投项目计划投产品种与年产能

| 产品系列     | 主要产品       | 产能(台) |
|----------|------------|-------|
| 农牧业收获机械  | 系列自走式玉米收获机 | 1400  |
|          | 系列青贮饲草料收获机 | 320   |
|          | 经济作物收获机    | 200   |
| 耕作机械     | 系列动力旋转耙    | 500   |
| 农副产品加工机械 |            | 200   |
| 林果机械     |            | 300   |
| 其它农业机械   |            | 80    |
| 合计       |            | 3000  |

资料来源: 公司公告, 东北证券

表 4: 可比公司盈利预测与估值

| 证券代码   | 证券名称 | 股价    | EPS    |      |      | PE   |      |      |
|--------|------|-------|--------|------|------|------|------|------|
|        |      |       | 2010   | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 |
| 600218 | 全柴动力 | 16.85 | 0.38   | 0.53 | 0.56 | 44.9 | 31.8 | 30.4 |
| 300022 | 吉峰农机 | 34.81 | 0.42   | 0.76 | 1.36 | 83.7 | 45.6 | 25.7 |
| 300145 | 南方泵业 | 42.00 | 0.8146 | 1.20 | 1.71 | 51.6 | 34.9 | 24.6 |
| 平均     |      |       |        |      |      | 60.1 | 37.4 | 26.9 |

资料来源: wind, 东北证券

## 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

## 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告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。本报告版权归我公司所有。