

亿通科技新股估值分析报告

（仅供参考）

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格	发行后摊薄市盈率(倍)	发行后每股净资产(元)	每股收益(元)	净资产收益率(%)
20110505	300211	亿通科技	25.75	55.98	8.46	0.46	24.51 (2010 年全面摊薄)
发行数量 (万股)	上市数量(万股)	发行后股本(万股)	中签率(%)	主承销商	所属行业	合理估值定位	
1250	1002	4886	1.48	中投证券	广播电视设备制造业	27.84-31.68 元	
公司 投资 要点	亿通科技从事广播电视设备制造，具体包括有线电视网络传输设备、终端接收设备的研发、制造及销售，提供有线电视网络系统软件服务、以及基于有线电视网络系统技术之上的智能化监控工程服务。						
	2010 年 5 月中国广播电视设备工业协会《有线电视网络传输设备数据统计》显示，2007-2009 年亿通科技在有线电视网络传输设备细分行业连续排名第一。根据招股说明书，未来三年公司将利用我国有线电视网络数字化、双向化改造、“光进铜退”以及“三网融合”的发展为契机，快速扩张产业规模；根据市场需求不断进行现有产品升级和新产品的开发，形成产品、业务系列化，打造基于光纤网络和电缆分配网络上，实现视频信号从局端到用户端的双向传输技术等优势技术带动的系列产品制造基地；并适时进行产业升级，完善产品链，形成完整的一站式服务，使公司在广播电视传输设备领域发展成为广电运营商及广电网络使用单位等客户提供整体解决方案的提供商。						
	注意事项：（1）本次公开发行后上市前，社保基金两个组合进驻，共持有 124 万股，持股比例为 2.54%；（2）2010 年度公司营业收入 22.2 亿元，较 2009 年增长 11.64%，利润总额为 3942 万元，较 09 年增长 27.44%，基本每股收益为 0.91 元。今年一季度利润为 913 万元，较上一年同期增长 75%，基本每股收益为 0.22 元，主要原因是：随着“双向网改造”及“三网融合”推进，2011 年 1-3 月份下一代有线电视网络设备销售大幅增长；产品销售价格、销售毛利基本保持稳定；2010 年 1-3 月相对 2011 年 1-3 月政府补助收入较多。						

募集资金投向	序号	项目名称	募集资金投资额 (万元)	募集资金使用计划		项目概况
				建设期	投产情况	
	1	有线电视网络传输设备技改及扩产项目	11,887.99	第一年: 8,849.75 第二年: 3,083.24	计划在第一年与第二年分两期进行建设, 第一年, 第七个月开始试生产, 第八个月正式进行小批量生产, 并把产品推向市场。第二年继续引入第二批设备和招聘培训人员。	完成有线电视网络传输设备包括光网络传输设备(光发射机、光接收机、光工作站、光平台等)、同轴电缆传输设备(放大器、分支分配器等)、以及下一代有线电视网络设备 GEAPON、EoC (MoCA、HomePlug) 的技改和扩产。
	2	视频监控项目	2,025.10	第一年: 1,316.34 第二年: 708.76	项目第四年开始运营, 根据公司与常熟政府和常熟市广电网络传输有限公司的合作协议, 常熟政府在项目前两年每年支付714.5万元, 共计1,429万元前端设备与乡镇监控机房设备款, 此后三年, 常熟政府将每年支付1,794.07万元, 实现净利润预计3,488.71万元。	为常熟市建设覆盖全市的治安视频监控网络: 建设一个300平米的运维中心(设在亿通科技厂区内), 20个监控机房(分布在各乡镇广电机房)和15,000个监控点, 并通过常熟市广电网络传输有限公司的双向有线电视网络传输视频信号。
	合计		13,913.09	2年	—	—
估值分析	上市公司中与亿通科技主营相似的有烽火通信、日海通讯和新海宜等。主流机构预测2011-12年公司的每股收益均值在0.96、1.26元, 目前通信及通信设备的市盈率为46倍(TTM), 申万研究所预测行业2011年平均PE为30倍左右, 采用相对估值的方法, 考虑公司的成长性和三网融合的发展, 如果给予亿通科技2011年29-33倍的市盈率, 则对应公司的估值约为27.84-31.68元, 仅供参考!					
风险提示	(1) 激励的市场竞争。随着三网融合的推进, 如果越来越多的厂商进入该领域, 产品价格将持续下滑, 挤压毛利。通信运营商的进入也将威胁到公司的行业领先地位。 (2) 行业特点使得厂商垫款现象普遍, 若应收账款不能及时收回, 将影响到公司现金流。					
综述	预计公司的合理估值在27.84-31.68元之间, 建议新股上市首日以逢高退出为主。仅供参考!					

安信证券新股研究组

何玮玉