

吉鑫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 (元)	发行后摊薄 市盈率(倍)	发行后每股 净资产(元)	发行后每股 收益(元)	净资产收益率(%)
2011-5-6	601218	吉鑫科技	22.5	32.61	4.56	0.69	37.75
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（元）	
5080	4064	45,080	5.549	宏源证券	铸件制造业	19.58-22.25 元	
公 司 投 资 要 点	公司主要从事大型风力发电机组零部件的研发、生产及销售，是我国风电零部件企业中专业生产风电铸件的龙头企业。公司客户优势明显，国内主要客户为国内风电市场的领先企业，国内前 10 名风电整机制造企业基本都是公司客户，随着国内风电整机制造业的集中度进一步提高，公司产品需求将会相应增加。公司规模优势明显，。2010 年公司风电铸件铸造能力达 14 万吨，机加工产能 10 万吨。公司是全国乃至全球规模最大的风电铸件生产企业，公司位列铸造行业综合排名第九位，并位居铸造行业铸铁分行业排名第一位。公司技术创新能力强，具备参与国际竞争的能力，公司在主要技术和产品质量已达到国际先进水平的同时，公司产品已大量进入国际市场，国外主要客户为美国 GE、印度 Suzlon、日本制钢所、韩国现代、阿根廷 IMPSA 等大型风电企业，其中美国 GE 和印度 Suzlon 还在公司设立了采购办事处。						
	公司产品结构优化措施已见成效。凭借公司自身技术优势，公司 2.5MW、3MW 风电铸件已实现大批量生产，公司已成为国内少数具备 2.5MW 以上风电铸件大批量生产的企业之一；同时，公司 3MW 以上级别的风电铸件现已处于产品开发及试生产过程中。公司本次募集资金项目年产 8 万吨 2.5MW 以上风电大型铸件扩建项目的主要产品为 2.5MW 以上风电铸件产品，随着本次发行募集资金投资项目的投产，公司将进一步巩固在国内外风电铸件市场的竞争优势，在产品结构上将逐步向 2.5MW 级以上大功率铸件产品为主的结构转变，以更好地满足市场不断提高的产品质量要求，从而使公司的规模优势得到进一步发挥。						
募 集 资 金 投 向	募投项目情况：						
	项目名称			投资金额 (万元)	募集资金使用计划（万元）		
					第一年	第二年	第三年
	年产8万吨2.5MW以上风电大型铸件扩建项目			91,880	35366	56514	-
	年产2000套风电主齿轮箱部件项目			27,310	4085	21145	2080
	率风电机组关键零部件工程技术研发中心项目			4950	4950	-	-
项目影响分析：							
年产 8 万吨 2.5MW 以上风电大型铸件扩建项目建设期为 2.5 年，设计生产能力为新增年产风电铸件 8 万吨，项目投产后第一年生产负荷计划为正常生产能力的 30%，第二年达到 70%，第三年达到 100%。项目正常达产后，年均销售收入为 104,000 万元。							
年产 2000 套风电主齿轮箱部件项目建设期为 2.5 年，设计生产能力为新增年产 2000 套风电主齿轮箱部件，项目投产后第一年生产负荷计划为正常生产能力的 50%，第二年达到生产能力的 100%。项目正常达产后，年均销售收入为 34,260 万元。							
本次募集资金投资项目建成后，公司将年新增固定资产折旧费 10,241.67 万元、无形资							

	产摊销费 75.14 万元，两者合计 10,316.81 万元。上述项目具有良好的盈利前景，因此虽然项目建成后公司固定资产折旧将会大幅增加，在项目未达产前将对公司盈利水平产生一定影响，但项目达产后公司将年新增销售收入 138,260 万元，年新增利润总额可以完全消化折旧和摊销费用的增加，还将增加公司的经营成果。
估值分析	按照公司所处行业景气度及募投项目达产进展情况估算，预计2011年每股收益0.89元左右。而参考可比性上市公司2011年动态PE为：601588华锐风电18X，002202金风科技15X，002531天顺风能27.6X，根据公司所处的行业地位及其盈利能力情况，给予公司22-25X应动态PE，按照2011年预计EPS和相应PE水平估值，目前合理估值应当为19.58-22.25元。
风险提示	1、受风电行业波动影响的风险，公司对风电行业的依赖程度较高的现状在未来几年很难发生重大改变，风电行业未来发展的波动性将给公司未来盈利带来一定影响。 2、产业政策调整的风险，风电产业发展与产业政策扶持力度关联度较高，产业政策变动和调整将直接影响该行业未来发展速度和空间。未来几年虽然我国风电产业仍将保持增长，但新增装机容量可能从高速增长向平稳发展过渡。虽然公司已应对风电产品结构调整作了相应的技术和产品开发储备，实现了 2.5MW、3MW 机型大批量生产，并完成了 3MW 以上机型的技术储备和试生产，但能否顺应未来更大功率风电铸件产品的需要进行相应研发和生产，仍具有一定的不确定性，存在一定的风险。 3、市场竞争加剧引起毛利率下降的风险，近年来由于国内风电相关设备领域投资较热，聚集了较多的整机厂商和零部件生产厂家，风电铸件产能扩张较快。虽然公司在风电铸件领域有较强的竞争力，但随着未来进入该领域的企业增多、国内大型球墨铸铁技术的不断成熟以及整机厂商竞争的加剧，公司面临着由于市场竞争加剧导致产品毛利率下降的风险。
综述	目前合理估值应当为 19.58-22.25 元

安信证券新股研究组

分析师：陈祥升

2011-5-5