

电科院(300215)新股定价

定价区间
83.10—96.95 元

充分享受行业壁垒带来的超额收益

投资品 / 设备制造

发布时间: 2011 年 5 月 10 日

投资要点:

- 公司是一家全国性的独立第三方综合电器检测机构，主要从事各类高低压电器的技术检测服务。公司募投项目达产后，在低压电器检测领域，公司短路试验电流可以达到 420V/400kA，检测容量将居世界第一；在高压电器检测领域，公司可以满足 35kV、220kV、550kV、1100kV 所有等级高压电器短路试验的电源要求；检测工位数量及检测效率跨入国际先进实验室行列。
- 准入制度严格，行业进入壁垒较高。截止 2010 年 12 月，国内具备低压电器 CCC 认证检测业务资格的企业共有 24 家，2007 年以来仅增加两家机构。具备较全检测项目的高压检测机构只有 4 家（西高院、苏州电科院、沈高所、武高所），设备检测需要排队数月。我国对于低压电器采取强制认证制度，高压电器采取自愿认证制度，但两大电网公司在进行设备招标时，均要求投标方必须先进行产品质量检测认证。
- 电器设备的运输费用和运输难度造成检测机构具有天然的服务半径，华东地区是我国电器设备生产最为集中的地区，以变压器、高压开关、绝缘设备、配电开关为代表的检测需求主要分布在华东地区，占比接近 60%，公司地缘优势明显。
- 本次募集资金主要用于产能的扩张及研发中心和销售渠道的建设，预计 2011-2013 年公司摊薄后的 EPS 分别为 2.77、4.95 和 8.18 元，公司合理价值区间为 83.10-96.95 元，对应 2011 年 PE 区间分别为 30-35 倍。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率	净利润 (百万元)	增长率	EPS (元)
2010	178.45	73.37%	60.97	70.00%	1.35
2011E	333.15	86.69%	124.74	104.59%	2.77
2012E	571.81	71.64%	223.13	78.87%	4.95
2013E	870.53	52.24%	368.37	65.09%	8.18

发行数据	2010 年
发行前股本 (万股)	3,350
发行数量 (万股)	1,150
发行价格 (元)	76.00
发行前 EPS (元)	1.82
发行后 EPS (元)	1.35
发行前每股净资产 (元)	7.79
发行日期	2011-5-3
上市日期	2011-5-11
主承销商	东吴证券

分析师: 王师 联系人: 明锐
执业证书编号: S0550511030001
TEL: (8621)6337 7000-279
FAX: (8621)6337 3209
Email: mingk@nesc.cn
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编: 200002

表 1 发行前后公司股权变化

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
胡德霖	1,400	41.79%	1,400	31.11%
中检测试 (SS)	1,350	40.30%	1,235	27.44%
胡醇	600	17.91%	600	13.33%
全国社会保障基金理事会	-	-	115	2.56%
本次发行股份	-	-	1,150	25.56%
合计	3,350	100%	4,500	100%

资料来源：公司招股书

表 2 募投项目情况

序号	项目名称	投资总额
1	低压大电流接通分断能力试验系统项目	14,980 万元
2	高压及核电电器抗震性能试验系统项目	25,800 万元
3	其他与主营业务相关的营运资金	
	合计	40,780 万元

资料来源：公司招股书、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。