

新股申购策略与新股上市定位

资料来源：世纪天相联盟

2011年5月16日

主办：财富管理中心

世纪证券：www.cscs.com.cn

电话：0755-83199599-8151

【风险提示】

风险提示：尊敬的投资者：我们郑重提醒您理性看待市场，没有只涨不跌的市场，也没有包赚不赔的投资，投资者应理解并始终牢记“买者自负”的原则与“股市有风险，入市须谨慎”的投资准则，防止不顾一切、盲目投资的非理性行为。理性管理个人财富，安全第一。切勿冒险投资，请切记风险！

主要内容：

- 申购指南
- 新股定价
- 附件：科大智能新股分析

【申购指南】

新股名称		科大智能
股票代码及申购代码		300222
发行后总股本（万股）		6000
发行股份数量（万股）		1500
网下发行（万股）		300
网上发行（万股）		1200
发行价格（元）		32.40
发行市盈率（倍）		42
发行性质（首发/增发/配股）		首发
公司所属行业		电气设备
新股名称		科大智能
公司所处地区		上海市
网上 申购	网上申购日期	2011-5-16
	网上中签率公告	2011-5-18
	网上中签结果公告	2011-5-19
	网上资金解冻	2011-5-19

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 jialx@cscs.com.cn。

网下 申购	网下申购日期	2011-5-16
	网下配售结果公告	2011-5-18
	网下资金退还	2011-5-18

【新股定价】

附件：科大智能分析报告

一、公司介绍

公司成立于2002年，专业从事配电自动化系统、用电自动化系统软硬件产片研发、生产以及配用电自动化工程与技术服务。公司能够为电力行业用户提供定制化的配用电自动化系统整体解决方案，以中压配电载波通信技术为特色。公司主要产品为中压配电载波通信系统、配电自动化主站软件、配电自动化监控终端（FTU、DTU等）、用电自动化主站软件、用电化管理终端（TTU、集中抄表器等）。公司是我国中压配电载波通信领域的领军企业，最近3年在中压配电载波通信系统的市场份额排名均居第一，市场占有率为40%-50%。

公司系上海科大鲁能集成科技有限公司原有30名股东作为发起人，以有限公司截至2009年8月31日经审计的账面净资产51,602,896.86 元按1: 0.8720 的比例折为4,500万股，依法整体变更设立的股份有限公司。

公司本次发行前总股本为4500万股，本次发行1500万股。东财投资为公司的控股股东，黄明松先生为公司的实际控制人，直接持有公司37.50%的股份外，还持有东财投资73.83%的股份。

二、公司竞争优势

从行业竞争情况来看，我们总结出公司的核心竞争优势。

优势之一：技术优势。

公司自成立以来一直专注于以中压配电载波通信技术为核心的配用电自动化系统研发，已拥有10项国家实用新型专利、7项产品专利申请受理书、21项计算机软件著作权、24项软件产品；拥有上海市重点新产品1项、上海市自主创新产品2项；承担了“国家级火炬计划项目”1项、“科技型中小企业技术创新基金项目”1项、“上海市促进高新技术成果转化项目”2项；荣获了“国家电网公司科学技术进步二等奖”1项、“国家电网公司科学技术进步三等奖”1项、“山东省科技进步二等奖”1项、“山东电力科学技术三等奖”1项。

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 jialx@cscsco.com.cn。

公司的核心产品电力线多址载波通信机是国家级火炬计划项目产品，其通信速率、误码率、无中继传输距离、接收灵敏度、抗雷击、抗高温等多项技术指标处于国内领先水平。公司参与了中压配电载波通信相关产品标准的研讨和制定，该产品具有较高的技术先进性和对中国电网的适用性，在全国电力行业得到规模化应用。

优势之二：研发优势。

公司是“国家高新技术企业”、“上海市软件企业”、“上海市科技小巨人培育企业”、“浦东新区研发机构”，智能电网公司是“安徽省软件企业”。公司高度重视技术创新，不断加大研发投入，重视科技研发体系的制度性建设，已经建立了研发创新的长效机制。

公司除保持自身较强的研发优势外，注重与外部科研机构的技术合作，积极利用“产学研”合作优势。公司与合肥工业大学、中国科学技术大学技术转移中心签订了《产学研战略合作协议》，长期与其在电力自动化、电子信息、计算机信息系统等领域开展紧密型技术合作。目前公司就智能电网、通信网络、电力电子应用领域关键技术以上大学开展项目合作。

三、募投资金项目概况

公司拟首次公开发行1500万股，将募集的资金16252万元用于以下项目：1）智能配电网通信和监控终端产业化建设项目；2）研发中心项目；3）营销网络建设。智能配电网通信和监控终端产业化建设项目旨在建立一流的产品生产平台，在实现产品技术升级的基础上提升现有产品的产能和生产效率，巩固和扩大公司在国内配用电自动化系统的市场份额和竞争优势。研发中心旨在建立起科技成果快速转化的生产平台。营销网络平台旨在发展和扩张现有的营销网络，改造上海营销总部，升级北京、广州2个办事处为区域市场营销中心，新建福建、济南、天津、成都、郑州、长春、太原、西安、银川9个市场营销办事处。

图表：募集资金投资项目

项目	投资总额（万元）	固定资产投资（万元）
智能配电网通信和监控终端产业化建设项目	11296	8896
研发中心项目	2490	1391
营销网络建设	2466	2290

资料来源：招股说明书 天相投顾整理

图表：募集项目经济效益分析

序号	指标	数据
1	营业收入（正常年份）	30519 万元
2	利润总额（正常年份）	8531 万元
3	净利润（正常年份）	7252 万元
4	财务内部收益率（税前）	50.50%
5	财务内部收益率（税后）	45.06%
6	财务回收期（含建设期两年）	4.47 年

资料来源：招股说明书 天相投顾整理

四、 盈利预测

综合上述分析，我们预计公司2011年、2012年、2013年分别实现销售收入2.08亿元、3.02亿元、4.14亿元，分别同比增长51.0%、45.0%、37.0%；分别实现归属母公司所有者净利润6221万元、8908万元、11977万元，分别同比增长26.5%、43.2%、34.4%；按照首发1500万股计，总股本扩大至6000万股，全面摊薄后2011年、2012年、2013年每股收益分别为1.04元、1.48元、2.00元。

图表 科大智能盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	8,431	13,804	20,844	30,224	41,408
增长率		63.7%	51.0%	45.0%	37.0%
营业成本	5,060	5,642	9,943	14,266	19,420
毛利率	40.0%	59.1%	52.3%	52.8%	53.1%
营业税金及附加	115	194	292	423	580
销售费用	472	1,068	1,167	1,783	2,526
管理费用	897	1,628	2,480	3,657	5,176
财务费用	15	54	42	60	83
期间费用率	16.4%	19.9%	17.7%	18.2%	18.8%
资产减值损失	104	47	114	123	145
投资净收益	0	0	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,767	5,171	6,806	9,912	13,478
营业利润率	21.0%	37.5%	32.7%	32.8%	32.5%
营业外收入	46	488	512	569	612
营业外支出	9	0	0	0	0
利润总额	1,804	5,658	7,318	10,481	14,090
所得税	30	743	1,098	1,572	2,114
实际负税比率	1.7%	13.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,774	4,916	6,221	8,908	11,977
归属于母公司所有者的净利润	1,774	4,916	6,221	8,908	11,977
增长率		177.1%	26.5%	43.2%	34.4%
净利润率	21.0%	35.6%	29.8%	29.5%	28.9%
少数股东损益	0	0	0	0	0
全面摊薄每股收益（元）	0.30	0.82	1.04	1.48	2.00

资料来源：招股说明书 天相投顾

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 jialx@csco.com.cn。

目前电气设备行业一年滚动市盈率为37.5倍，可比公司剔除业绩不佳导致市盈率不具有参考意义的东方电子，2010年静态市盈率为57倍，2011年动态市盈率为33倍。考虑到公司本身业务和可比公司的差异性以及公司的成长性，我们给予公司2011年动态市盈率区间为30-32倍，对应合理的申购价格区间在31.5-33.6元之间。

图表 可比上市公司估值情况

代码	公司	最新价格（元）	每股收益		PE	
			2010	2011	2010	2011
600406	国电南瑞	36.65	0.45	0.90	81	41
600268	国电南自	12.50	0.21	0.31	60	40
000400	许继电气	33.56	0.39	0.51	86	65
300018	中元华电	14.63	0.32	0.63	46	23
002339	积成电子	26.78	0.57	0.75	47	35
002350	北京科锐	20.29	0.37	0.52	54	39
002356	科陆电子	17.14	0.33	0.69	51	24
平均值	-	-	-	-	57	33

资料来源：天相投顾

五、 风险提示

投资者应注意以下方面的风险：

客户集中风险：公司是一家专业从事配电自动化系统、用电自动化系统软硬件产品研发、生产与销售以及配用电自动化工程与技术服务的公司，主营业务的增长依赖于国内电力行业发展，尤其是电网建设投资。但如果电力行业发展特别是电网建设、改造的产业政策发生变化，投资出现波动，使得本公司所处细分行业发展放缓，公司的业务经营将受到影响。

市场竞争加剧风险：我国配用自动化行业已经步入大规模建设阶段，行业发展受到国家相关产业政策的扶持与鼓励，公司当前及未来面临广阔的行业发展前景。良好的发展前景可能吸引更多的对手进入，市场竞争可能加剧，降低行业整体的毛利率。同时如果公司未来不能抓住市场机遇，利用已具备的市场先入优势，开拓市场，营业收入也难以保持高速增长的态势。